ENDEUDAR Y FUGAR



un análisis de la historia económica argentina, de martínez de hoz a macri

eduardo basualdo
editor

mariano barrera / leandro bona / mariana gonzález
pablo manzanelli / andrés wainer





siglo veintiuno
editores

ENDEUDAR Y FUGAR



un análisis de la historia económica argentina, de martínez de hoz a macri

eduardo basualdo
editor

mariano barrera / leandro bona / mariana gonzález
pablo manzanelli / andrés wainer





siglo veintiuno
editores

Índice

Tapa

Índice

Portada

Copyright

Prólogo

1. La deuda externa (pública y privada) y la fuga de capitales durante la valorización financiera, 1976-2001

1. El papel de la deuda externa y la fuga de capitales locales en el nuevo patrón de acumulación de capital en la Argentina (1976-2001)

2. Las características del endeudamiento externo privado en los años noventa

3. La composición y las fracciones del capital centrales en el endeudamiento externo total del sector privado no financiero

4. Referencias

2. El fin de la valorización financiera y la masiva fuga de capitales locales en 2001

1. Introducción

2. Blindaje, megacanje y préstamos garantizados: los últimos intentos por evitar la cesación de pagos

3. La fuga de capitales locales al exterior en 2001

4. Referencias

3. La era kirchnerista. El retorno a la economía real, el de-sendeudamiento externo y las pugnas por la distribución del ingreso, 2003-2015

1. Notas sobre la naturaleza política y social de las administraciones kirchneristas

2. El crecimiento económico durante el ciclo de gobiernos kirchneristas

3. Las fases del ciclo económico kirchnerista y sus causas

4. La centralidad de la política de de-sendeudamiento y su impacto en la evolución de la deuda pública y privada

5. La distribución del ingreso y la concentración económica

6. La irrupción de la restricción externa: los efectos de la trayectoria de la producción industrial y energética y la fuga de capitales

7. Referencias

4. Las decisivas negociaciones con los acreedores: los canjes de 2005 y 2010 y los pagos de la deuda pública

1. Introducción

2. ¿Quién es quién? Disputas e intereses tras el default de la deuda pública

2.1. El papel clave de los organismos multilaterales

2.2. Los tenedores privados de bonos en default

2.3. Los distintos intereses en juego en torno a la renegociación de la deuda pública

3. La renegociación de la deuda: de la oferta de Dubái al canje de 2005

3.1. La primera y fallida oferta de reestructuración de la deuda

3.2. el canje de 2005 y el pago anticipado al FMI

4. La reapertura de la renegociación de la deuda pública: el canje de 2010

4.1. Los cambios y los límites de las fuentes de financiamiento tras el primer canje de deuda

4.2. Hacia un nuevo canje de deuda: la derogación de la Ley Cerrojo y la creación del Fondo de Desendeudamiento

4.3. La reapertura del canje de la deuda pública en 2010

5. Algunas razones del resultado positivo de los canjes y sus límites

6. Referencias

5. La persistencia de la fuga de capitales y el crucial conflicto con los fondos buitre durante el ciclo kirchnerista

1. Introducción

2. El impacto de la fuga de capitales en la posconvertibilidad (2002-2015)

3. Las otras formas de fuga de capitales

4. Las nuevas características de la fuga de capitales desde el agotamiento de la valorización financiera

5. El litigio argentino con los fondos buitre: un conflicto central bajo el segundo mandato de Cristina Fernández

5.1. Génesis, lógica y conflicto entre el gobierno argentino y los fondos buitre

5.2. El conflicto entre el gobierno y los fondos buitre como expresión de las disputas nacionales e internacionales

6. Referencias

6. Tropezando dos veces con la misma piedra. El gobierno de Cambiemos y el intento de restaurar la valorización financiera

1. Introducción

2. La naturaleza de la nueva variante de la valorización financiera y sus alcances en términos de la deuda externa y la fuga de capitales al exterior

3. Las dos etapas de la política económica del macrismo: del “ajuste gradual” al megaajuste

4. El sesgo antiproductivo de la política económica de Cambiemos

5. La regresividad distributiva: salarios, desempleo y pobreza

6. Referencias

Acerca de los autores

Eduardo M. Basualdo

editor

Endeudar y fugar

Un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri

Mariano A. Barrera / Leandro M. Bona / Mariana L. González / Pablo Manzanelli / Andrés Wainer


siglo veintiuno
editores

Basualdo, Eduardo M.

Endeudar y fugar: Un análisis de la historia económica argentina, desde Martínez de Hoz a Macri.- 2ª ed.- Buenos Aires: Siglo Veintiuno Editores, 2020.

Libro digital, EPUB.- (Economía Política Argentina / dirigida por Eduardo Basualdo)

Archivo Digital: descarga

ISBN 978-987-629-799-8

1. Economía. 2. Economía Argentina. 3. Deuda. I. Título

CDD 330.82

<www.sigloxxieditores.com.ar>

Diseño de portada: Peter Tjebbes

Digitalización: Departamento de Producción Editorial de Siglo XXI Editores Argentina

Primera edición en formato digital: noviembre de 2018

Segunda edición en formato digital: abril de 2020

Hecho el depósito que marca la ley 11.723

ISBN edición digital (ePub): 978-987-629-799-8

Prólogo

En esta nueva versión de Endeudar y fugar, libro que salió a la luz en 2017, el lector encontrará una edición actualizada que incorpora un análisis sobre un período que, por obvias razones, se había estudiado sólo en su primer año y había quedado fuera el resto: el del proceso de destrucción nacional que desplegó la alianza Cambiemos durante sus cuatro años de gobierno constitucional. Como planteaba ya el prólogo en su edición original, la importancia macroeconómica que asumieron tanto la deuda externa como la fuga de capitales dio lugar a múltiples estudios sobre sus características en distintos períodos y desde diferentes perspectivas analíticas, pero ninguno de ellos consideraba el periplo completo recorrido durante esas décadas, utilizando un mismo marco conceptual y metodológico que las vinculara con los distintos patrones de acumulación de capital que se sucedieron en el tiempo. Cubrir esa ausencia fue en su momento el propósito principal de este libro, pero quedaba a medio camino si no completaba el análisis de esa etapa tan decisiva y trágica de nuestra historia –por su trascendencia actual así como por la situación futura de nuestro pueblo– como lo fue el gobierno de Cambiemos.

Este libro es resultado del trabajo de investigadores del Área de Economía y Tecnología de la Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (Flacso) en el marco de un proyecto sobre la restricción externa de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica. A lo largo de seis capítulos, aborda cronológicamente el análisis de los principales hitos de la deuda externa y la fuga de capitales, así como los patrones de acumulación de capital en que se insertaron.

En el primer capítulo E. M. Basualdo y L. M. Bona analizan el comportamiento de la deuda externa y la fuga de capitales al exterior entre 1976 y 2001; es decir, cuando fueron el eje macroeconómico ordenador del patrón de acumulación sustentado en la valorización financiera del capital que puso en marcha la última dictadura cívico-militar. Luego, como parte del capítulo, centran la atención en el análisis del endeudamiento externo del sector privado no financiero, que ha sido un aspecto poco tratado, pero que asumió una notable importancia no sólo

porque fue motorizado por las fracciones del capital decisivas en la fuga de capitales, sino también porque le imprimió los ritmos y los alcances al endeudamiento externo estatal.

En relación con esta problemática, es insoslayable mencionar que la valorización financiera que puso en marcha la dictadura cívico-militar (y que continuó luego durante los gobiernos conducidos por los partidos políticos mayoritarios) produjo –entre otros resultados– un fenómeno estructural de largo plazo de primer orden de importancia: la dolarización del comportamiento social y, específicamente, de la mediana y alta burguesía argentina.

Los motivos y la incidencia de cada uno de estos estratos sociales fueron cualitativamente diferentes: mientras la mediana burguesía buscaba proteger sus ahorros de los procesos inflacionarios desencadenados por el capital oligopólico, la alta burguesía y el capital extranjero, que fueron la columna vertebral de ese proceso, se encaminaron a multiplicar su patrimonio a través del ciclo del endeudamiento, la valorización de ese capital y su posterior fuga al exterior. Se trató de un fenómeno crucial que en los años posteriores condicionó el comportamiento de la economía en su conjunto.

En el segundo capítulo se aborda el estudio del agotamiento no sólo de la Convertibilidad, sino, lo que es más importante, de la valorización financiera, mediante la investigación de tres hitos de la política económica del gobierno de la Alianza (1999-2001) conducido por el partido radical: el blindaje, el megacanje y los préstamos garantizados. Culmina con una breve caracterización de la inusitada fuga de capitales de 2001, que señaló el fin de ese gobierno. Allí, A. Wainer y M. A. Barrera indagan en detalle ambas políticas y los gravosos costos que acarreó ese intento de mantener en pie la valorización financiera; tentativa ciertamente infructuosa debido, entre otros factores, a la notable magnitud de la fuga de capitales que llevaron a cabo los sectores dominantes en 2001, la cual, al converger con la acentuada recesión que se inició en 1998, dio lugar a la mayor crisis económica, social y política de la historia del país, que terminó con la breve gestión gubernamental de la Alianza.

En el marco de la “pesada herencia” dejada por la valorización financiera, P. Manzanelli y E. M. Basualdo abordan en el tercer capítulo una revisión del ciclo de los gobiernos kirchneristas, no sólo en términos estrictamente económicos, sino también políticos y sociales; lo que permite aprehender la naturaleza de las dos etapas por las que transitó en sus casi trece años de duración: la primera,

centrada en la “cuestión nacional”, y la siguiente, de carácter “nacional y popular”.

De acuerdo con la visión del proceso económico asumido por los autores, la primera etapa se destacó por impulsar la expansión de la economía real, dejando atrás la valorización financiera, pero también por haber obtenido tasas de crecimiento económico muy elevadas, tanto en términos históricos como comparadas con las logradas por otros países centrales y latinoamericanos en esos años. En consonancia con el enfoque de política económica adoptado, el liderazgo en el crecimiento fue encabezado por la producción de bienes (sobre todo industriales). En efecto, cabe señalar que esta expansión fue acompañada por un canje de deuda externa con una quita inédita de capital e intereses, y un mejoramiento apreciable de la participación de los trabajadores en el ingreso, así como una disminución significativa de la pobreza y de la indigencia.

Como allí se señala, tanto la política económica como la situación internacional fueron relevantes en ese crecimiento inicial, pero ambas se modificaron a partir de 2008, año del conflicto con el agro pampeano y los grupos económicos que buscaban subordinar al nuevo gobierno a sus intereses específicos. De allí en adelante, el nuevo gobierno acentuó la intervención estatal y la defensa de los intereses de los trabajadores, y dio lugar a un conflicto social de magnitud con los sectores dominantes, lo que trajo aparejado la irrupción de la inflación que confluyó con una restricción externa provocada por la carencia de una estrategia productiva y particularmente industrial. Todos estos procesos dieron como resultado un crecimiento positivo, pero inferior al de la primera etapa.

Es indiscutible que dentro de estos gobiernos los canjes de deuda pública fueron, por su trascendencia, un elemento insustituible, sobre todo el que se concretó en 2005; pero también el de 2010. Esta es la problemática central tratada por A. Wainer y L. M. Bona en el cuarto capítulo, mediante un análisis que no se restringe a los aspectos cuantitativos, sino que también indaga el comportamiento de los diferentes tipos de acreedores y sus respectivas estrategias y actitudes, incluidos los que luego serían conocidos como los “fondos buitre”.

En el quinto capítulo, M. A. Barrera y L. M. Bona centran el análisis en dos procesos de gran trascendencia durante los gobiernos kirchneristas: la fuga de capitales y el conflicto con los fondos buitre. Allí destacan la notable importancia que asume la formidable masa de recursos girados al exterior por

sus relevantes efectos económicos y sociales. El análisis de la fuga de capitales es central en el estudio de la economía argentina en la medida en que, además de tener efectos sobre el sector externo y la recaudación –dado que una gran parte de esos recursos no están declarados–, impacta negativamente en la inversión productiva. En efecto, los capitales que salen del circuito económico son recursos que no están vinculados al consumo de los sectores de altos ingresos, sino a los que deberían haberse destinado a la formación de capital, lo que afecta el potencial de la capacidad instalada de la economía. En ese contexto, los autores analizan la modificación de la naturaleza de este fenómeno que ya no está ligado al endeudamiento externo, que desciende drásticamente, sino a la dolarización de los "portafolios" del capital oligopólico que, tal como fue mencionado, se había consolidado durante el patrón de acumulación de la valorización financiera.

A mediados de 2014, los integrantes del Área de Economía y Tecnología de la Flacso y del Centro de Investigación y Formación de la República Argentina (Cifra), dependiente de la CTA de los Trabajadores, señalaron, entre otras cuestiones:

Décadas atrás el condicionamiento inicial fue el propio endeudamiento externo, no sólo por el pago de intereses notablemente elevados, sino porque fue clave para concretar una fuga de capitales inédita que lideraron tanto ellos como sus socios nacionales (los grupos económicos locales). Luego, los denominados "golpes de mercado" –de los cuales las crisis hiperinflacionarias de 1989-1990 constituyen una fiel expresión– estuvieron destinados a apropiarse de las empresas públicas y con ellas garantizar el pago de la deuda externa pública y privada. Más recientemente, los juicios entablados por las firmas transnacionales –sobre todo las de servicios públicos privatizados– ante el Ciadi, organismo dependiente del Banco Mundial, fueron posibles por la firma en la década de 1990 de los Tratados Bilaterales de Promoción y Protección de Inversiones Extranjeras (TBI), que en la actualidad deberían ser denunciados. Ahora, el condicionamiento proviene ya no del Banco Mundial, sino, nada menos, del sistema judicial norteamericano, supuestamente "técnico y neutral", que no sólo convalida una extorsión a un país soberano que busca compatibilizar la reestructuración de su deuda externa con el desarrollo económico, sino que internacionaliza las propias pugnas de poder dentro del imperio.

Así, en la segunda parte del capítulo, los investigadores analizan el derrotero de la demanda de los fondos buitre hasta su resolución, centrando el estudio en los distintos actores involucrados y las diferentes influencias y presiones ejercidas, sin perder de vista el impacto macroeconómico de este conflicto durante el final del segundo mandato de Cristina Fernández.

El libro culmina con el análisis que realizan P. Manzanelli, M. L. González y E. M. Basualdo sobre la administración de la alianza Cambiemos. Como se mencionó al comienzo, este capítulo ya no se ocupa sólo del primer año de la gestión macrista, sino de todo su mandato. Comienza diferenciando la modalidad de la valorización financiera de la anterior (la que se desplegó antes del kirchnerismo, y que se analiza en los dos primeros capítulos del libro), para lo cual pone el foco en el proceso inédito –por su velocidad y magnitud– de endeudamiento externo y de fuga de capitales que se dio en tiempos de Macri. A continuación, indaga las distintas etapas y los instrumentos centrales de política económica y monetaria adoptados en esta nueva modalidad conducida por el capital financiero internacional.

Una vez planteado este aspecto central para el capital financiero, y trágico para nuestra sociedad, el análisis se aboca a los efectos de esas políticas en la oferta y demanda agregada. Si se considera el período en su conjunto, estos resultaron ciertamente negativos: las exportaciones fueron la única variable que evolucionó positivamente, debido a la significativa reducción del consumo que representa entre el 65 y el 70% de la demanda agregada. Si bien a lo largo del mandato de Cambiemos las variables macroeconómicas no fueron buenas, a partir del acuerdo con el FMI –como es previsible– los registros empeoraron: la economía real entró en una "caída libre", liderada por la reducción de la inversión y las importaciones, en las cuales el impacto negativo de la baja del nivel de actividad superó incluso el crecimiento de las compras externas que no abastecían, sino que desplazaban a la producción interna en una suerte de "sustitución de producción nacional".

Desde el punto vista sectorial, es indiscutible el sesgo antiindustrialista de la política económica analizada. Pero sería un error plantear esta actividad como la única perjudicada porque, con excepciones y matices, todas sufrieron el impacto de una crisis que no encontró su piso. Como cierre, el capítulo se enfoca en la contracara del derrumbe de la economía real; esto es, los efectos que se abatieron

sobre los sectores populares: caída en los niveles del salario real, desocupación, pobreza e indigencia, lo cual dio lugar a una crisis social por lo menos equivalente a las que signaron la primera modalidad de la valorización financiera.

En la misma línea analítica que los capítulos previos, este capítulo no sólo indaga los procesos económicos y sociales, sino también la naturaleza clasista –y las contradicciones dentro– de los sectores dominantes que signaron una gestión afín al capital financiero. En este sentido, la persistencia del enfrentamiento entre el capital financiero y los grupos económicos se profundizó no sólo porque cada una de estas fracciones del capital tenía sus propias expresiones políticas, sino porque el hostigamiento del partido gobernante hacia los grupos económicos fue in crescendo a medida que avanzaba la debacle política, económica y social de su gestión. A tal punto que las representaciones políticas de los grupos económicos convergieron con la genuina representación de los sectores populares en un frente que derrotó a la alianza Cambiemos, lo cual plantea evidentes contradicciones que constituyen un desafío político mayor para la conformación de un gobierno nacional y popular.

Eduardo M. Basualdo

febrero de 2020

1. La deuda externa (pública y privada) y la fuga de capitales durante la valorización financiera, 1976-2001[1]

Eduardo M. Basualdo

Leandro M. Bona

1. El papel de la deuda externa y la fuga de capitales locales en el nuevo patrón de acumulación de capital en la Argentina (1976-2001)

En marzo de 1976 irrumpió una nueva dictadura militar en la Argentina que produjo un giro en el funcionamiento económico tan profundo que implicó un cambio en el patrón de acumulación de capital, dejando atrás la segunda etapa de la industrialización por sustitución de importaciones (Azpiazu, Basualdo y Khavisse, 1986). Su instauración, basada en la valorización financiera, se sustentó en una reorganización productiva a nivel internacional, de carácter neoliberal, que acabó con la fase económica y social surgida de la posguerra, la denominada "edad de oro" del capitalismo. Esta nueva etapa implicó un aumento en la integración productiva a escala mundial debido a la expansión de la inversión extranjera directa –canalizada a través de las empresas transnacionales–, cuyos alcances estuvieron subordinados a una profundización de la internacionalización financiera a niveles inéditos.[2]

Este patrón de acumulación que se inició con la dictadura militar interrumpió la industrialización basada en la sustitución de importaciones y constituyó un caso particular (quizás el más profundo y excluyente en América Latina) del nuevo funcionamiento de la economía mundial. Tal como ocurrió de manera general en la economía mundial capitalista, en la sociedad argentina se impuso un patrón en función del cual la valorización financiera del capital devino en eje ordenador de las relaciones económicas. Esta cualidad, por cierto, no aludió sólo a la importancia que adquirió el sector financiero en la absorción y la asignación del excedente económico, sino a un proceso más abarcativo que revolucionó el comportamiento microeconómico de las grandes firmas, así como el de la economía en su conjunto (Damill y Fanelli, 1988).

En la Argentina, la expansión del capital productivo y financiero a escala internacional se articuló en un primer momento con el intento refundacional, políticamente represivo y socioeconómicamente regresivo, de la dictadura cívico-militar que gobernó el país entre 1976 y 1983. El nuevo régimen social de acumulación, la valorización financiera del capital, no se debió al agotamiento económico de la industrialización sustitutiva, sino a su interrupción forzada cuando estaba en los albores de su consolidación. En este contexto, y junto con

el auge de los flujos financieros a nivel mundial, tuvo lugar también un drástico viraje tanto en las características de los deudores y los acreedores externos como en la dimensión y el papel que cumplía el endeudamiento externo en la economía argentina.[3]

En primer lugar, en cuanto a los deudores externos, junto con el incremento de las obligaciones del sector público, se registró una inusitada expansión del endeudamiento de las grandes empresas oligopólicas que constituían el núcleo del sector privado. Si bien la deuda externa del sector privado no fue más relevante que la estatal en términos cuantitativos –aunque en varias etapas lo fue respecto de su velocidad de crecimiento–, la novedad radicó en que el ritmo y las modalidades de este último se subordinaron a la lógica de la nueva forma de acumulación de capital de las firmas privadas. A su vez, la deuda externa de las firmas privadas dejó de estar en función de la expansión de sus actividades productivas, a pesar de que se trataba sobre todo de capitales industriales, y pasó a vincularse a la apropiación de una ingente renta financiera.

Es decir que, para el sector oligopólico de la economía, la deuda externa dejó de ser fundamentalmente un modo de financiamiento de la inversión o la formación de capital de trabajo y se convirtió en una vía para obtener renta financiera. Por otra parte, la subordinación del endeudamiento estatal al del sector privado puso de manifiesto un fenómeno más amplio: la transferencia de la capacidad de fijar las líneas estratégicas de funcionamiento de la economía en su conjunto desde el aparato estatal (mediado por las expresiones de clase que en este se cristalizaban) hacia las fracciones dominantes del capital.

En segundo lugar, operaron transformaciones igualmente relevantes en cuanto a los acreedores externos. Ya durante los primeros años de la dictadura los organismos internacionales de crédito dejaron de ser los principales acreedores externos del país y de la región latinoamericana, y los grandes bancos transnacionales de los países centrales ocuparon ese papel. Sin embargo, el peso cuantitativo que perdieron los organismos internacionales de crédito estuvo compensado por un cambio cualitativo de sus funciones, porque se transformaron en los representantes políticos de los bancos acreedores y, como tales, en los negociadores “naturales” de las políticas de ajuste con los gobiernos latinoamericanos en las etapas posteriores. Estos organismos fueron los que impusieron, durante los años ochenta, la retirada de los bancos comerciales como los principales acreedores externos –a partir primero del Plan Baker y luego del Plan Brady–, lugar que fue ocupado por los grandes operadores

financieros a nivel internacional, como el caso de los fondos de pensión y los de inversión.

En efecto, la deuda externa –y en particular la del sector privado– cumplió un papel decisivo en esta etapa, porque el núcleo central del nuevo patrón de acumulación estuvo basado en la valorización financiera que realizó el capital oligopólico local (es decir, los grupos económicos locales y los intereses extranjeros radicados en el país). Se trató de un proceso en el cual las fracciones del capital dominante contrajeron deuda externa y colocaron esos recursos en activos financieros en el mercado interno (títulos, bonos, depósitos, etc.) para apropiar excedente a partir de la existencia de un diferencial positivo entre la tasa de interés interna e internacional y, posteriormente, fugarlos al exterior. De esta manera, a diferencia de lo que ocurría durante la segunda etapa de la industrialización sustitutiva, la fuga de capitales al exterior estuvo intrínsecamente vinculada al endeudamiento externo.

Este proceso no hubiera sido factible sin una modificación en la naturaleza del Estado, que se expresó en al menos tres procesos fundamentales. El primero radicó en que, gracias al endeudamiento del sector público en el mercado financiero local –donde era el mayor tomador de crédito–, la tasa de interés interna superó sistemáticamente al costo del endeudamiento en el mercado internacional (Frenkel, 1980; Basualdo, 2000). El segundo consistió en que el propio sector público fue el que posibilitó la fuga de capitales locales al exterior al proveer las divisas demandadas a través de su endeudamiento externo. El tercero se basó en la subordinación estatal a la nueva lógica de acumulación de capital por parte de las fracciones sociales dominantes, que posibilitó la estatización de la deuda externa privada en determinadas etapas, y habilitó al capital privado a iniciar una nueva espiral de endeudamiento externo.

Este último, una vez que dejó de ser una forma de financiamiento de la expansión industrial y devino en un instrumento para la obtención de renta financiera, produjo su escisión con respecto a la evolución de la economía real, tal como se verifica en el gráfico 1.1. Esta discordancia no sólo trajo aparejadas recurrentes crisis económicas que desencadenaron la destrucción de capital ficticio, tal como ocurrió en la economía internacional, sino que también provocó al menos dos procesos que restringieron severamente el crecimiento económico.

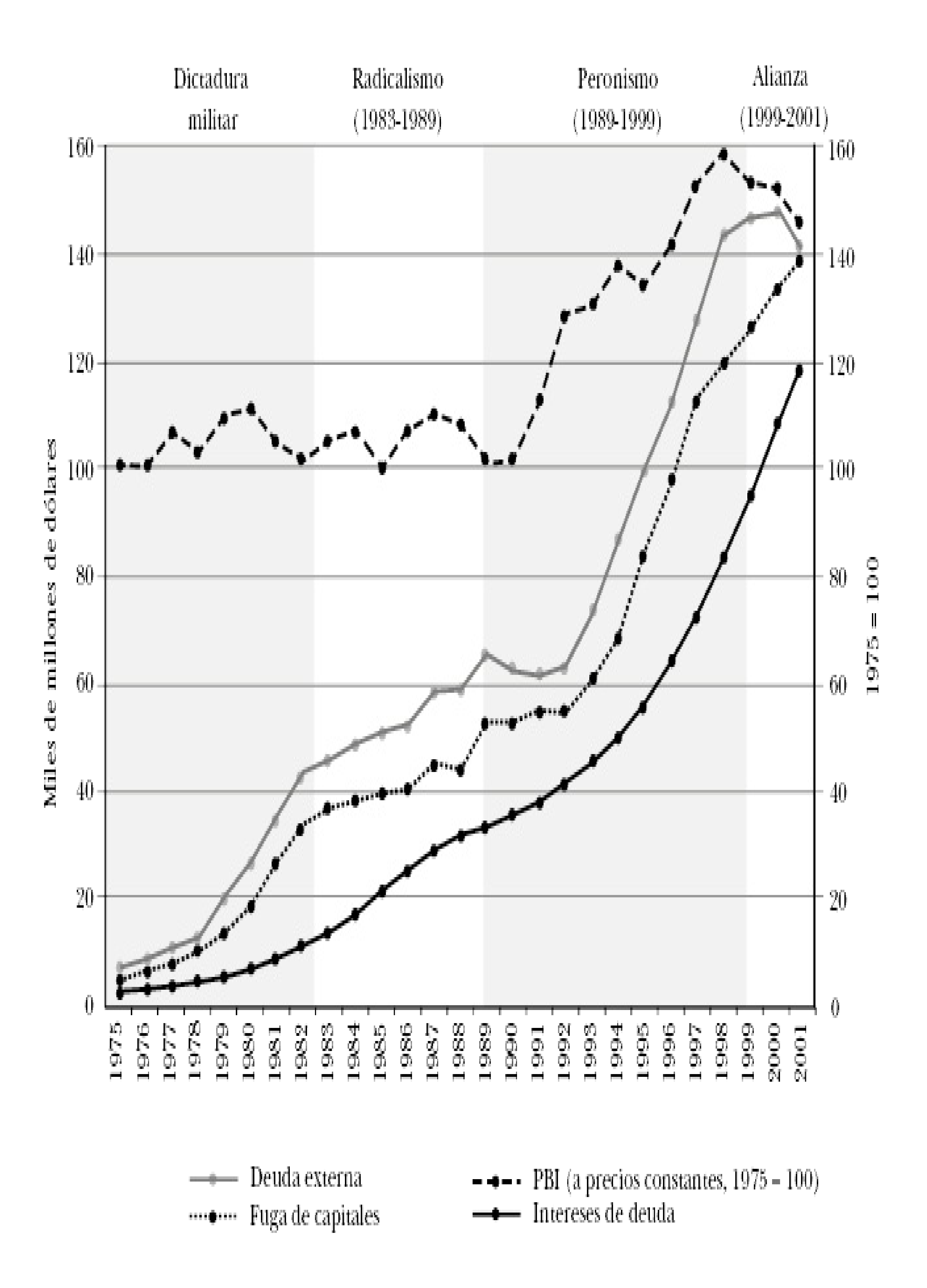
La primera de esas restricciones fue la salida de divisas al exterior en concepto

de pago de intereses a los acreedores externos (los organismos internacionales de crédito, los bancos transnacionales y los tenedores de bonos o títulos emitidos tanto por el sector público como por el privado). La evolución de los intereses pagados durante la etapa 1975-2001 fue inédita no sólo por su monto, sino además por su ritmo de crecimiento: se expandió al 16% anual y acumuló, al final del período, 117.000 millones de dólares –cifra que superaba el producto bruto interno (PBI) de 2002–.

La segunda restricción al crecimiento fue la fuga de capitales, cuya tasa de expansión a lo largo de las últimas décadas fue más reducida que el pago de los intereses devengados (13%), pero su monto acumulado al final del período llegó a 138.000 millones de dólares, lo que superó dichos intereses en un 18% y al PBI de 2002 en un 30%. A su vez, el ritmo de expansión de ambas variables aventajó al stock de deuda externa neta (equivalente a la deuda externa bruta menos las amortizaciones), que evolucionó al 12% anual acumulativo y alcanzó a 138.000 millones de dólares en el 2001.

Para aprehender la naturaleza de la deuda externa, y del proceso en que se insertó, es esencial comprender que esta no genera renta por sí misma. Por lo tanto, de ella no surgió el excedente que se transfirió a los acreedores externos en concepto del pago de intereses, ni la amortización del capital, ni tampoco los recursos que los deudores externos privados transfirieron al exterior. Para estos últimos, el endeudamiento externo operó como una inmensa masa de recursos pasible de ser valorizada en el mercado financiero interno, pero no generó la renta que esos agentes económicos obtuvieron al endeudarse pagando la tasa de interés internacional y percibiendo la tasa de interés interna.

Gráfico 1.1. Evolución del PBI, la deuda externa total, los intereses pagados y la fuga de capitales, 1975-2001. En miles de millones de dólares y números índices 1975 = 100


Dictadura militar
Radicalismo (1983-1989)
Peronismo (1989-1999)
Alianza (1999-2001)
Miles de millones de dólares
1975 = 100
0
20
40
60
80
100
120
140
160
1975
1976
1977
1978
1979
1980
1981
1982
1983
1984
1985
1986
1987
1988
1989
1990
1991
1992
1993
1994
1995
1996
1997
1998
1999
2000
2001
Deuda externa
Fuga de capitales
PBI (a precios constantes, 1975 = 100)
Intereses de deuda

Fuente: Basualdo (2006 y 2010), sobre la base de la información del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y el Banco Mundial (BM).

Identificar el origen del excedente apropiado por la valorización financiera y las transferencias de recursos a los acreedores externos es crucial para comprender la profunda revancha social que implicó el nuevo patrón de acumulación de capital. En efecto, el excedente no surgió como resultado de la expansión económica porque el crecimiento de las transferencias de recursos al exterior y de los intereses pagados la superó largamente. Su origen se encuentra en la regresiva redistribución del ingreso que comenzó con anterioridad al funcionamiento pleno de la valorización financiera en 1979. Específicamente, su génesis se ubica en la convergencia entre la Reforma Financiera de 1977 y la apertura en el mercado de bienes y de capitales.

La inédita redistribución del ingreso contra los asalariados fue la condición previa que posibilitó la valorización financiera. Este hecho –de una magnitud desconocida hasta ese momento– consistió en una caída abrupta del salario real (superior al 40%, incluido 1977) que resultó en una inédita reducción de la participación de los asalariados en el ingreso nacional (descendió del 45% al 30% aproximadamente).

El nuevo y menor nivel de la participación de los asalariados en el ingreso fue irreversible, aunque las modalidades mediante las cuales se mantuvo fueron diferentes a lo largo del tiempo. En los primeros años de la dictadura militar, la concentración del ingreso avanzó, exclusivamente, mediante una brutal caída del salario real promedio, mientras que en la década de los ochenta comenzó a incidir la desocupación y, sobre todo, la subocupación de la mano de obra. Por último, durante los noventa, la principal vía de la reducción de la participación de los asalariados en el valor agregado fue el explosivo crecimiento de la desocupación y, en menor medida, pero también significativo, el de la subocupación de la mano de obra. El conjunto de estos fenómenos fue decisivo para generar los inusitados niveles de pobreza e indigencia que irrumpieron en esos años –37,1% y 12,6% respectivamente, según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (Indec)–.

Este proceso se expresó, desde la dictadura cívico-militar en adelante, en una creciente heterogeneidad de la clase trabajadora, que estuvo muy vinculada a la profunda reestructuración industrial de las últimas décadas. En particular, los regímenes de promoción industrial aplicados durante las décadas anteriores subsidiaban prioritariamente al capital, sobre todo a las grandes firmas oligopólicas, y no al trabajo (Azpiazu, 1988, Azpiazu y Basualdo, 1990).

La valorización financiera transitó diferentes fases durante las tres décadas analizadas. Estas transformaciones se encuentran vinculadas tanto a la evolución de la economía local como a la de la internacional, las cuales determinaron alteraciones significativas en la deuda externa y la fuga de capitales.

Respecto del comportamiento de estas variables, es ineludible insistir en que la Reforma Financiera de 1977 fue un paso decisivo hacia una modificación drástica de la estructura económico-social resultante de la sustitución de importaciones. Durante los primeros años (1977 y 1978), dicha reforma se articuló con dos sucesivas políticas de corte monetarista que estuvieron orientadas, según sostuvo la conducción económica, a controlar el proceso inflacionario, y que resultaron en sendos fracasos. Se trató de una política monetaria ortodoxa consistente en la contracción de la base monetaria (vigente entre junio de 1977 y abril de 1978) y de otra sustentada en la eliminación de las expectativas de inflación (entre mayo y diciembre de 1978).

Durante esos años, la inflación expresó la pugna entre las distintas fracciones del capital por apropiarse del excedente que perdieron los asalariados mediante la espectacular caída de sus remuneraciones. Sin embargo, a partir de 1979 y prácticamente hasta 1981, la Reforma Financiera convergió con la apertura externa discriminada en favor del capital local más concentrado en el mercado de bienes y de capitales a través del "enfoque monetario de la balanza de pagos". Así se puso en funcionamiento el comportamiento orgánico de la valorización financiera descrito antes, lo que generó resultados inéditos en términos de la deuda externa y la fuga de capitales.

La naturaleza de este proceso involucró una profunda crisis y la posterior reestructuración de la economía real. La peculiaridad radicó en que ese acelerado endeudamiento externo estuvo motorizado por primera vez en décadas por el sector privado. Además, se verificaron otros dos fenómenos igualmente desconocidos hasta ese momento: por una parte, cada 100 dólares que entraron al país por medio del endeudamiento externo se transfirieron 90 al exterior; y,

por otra, el monto de esta fuga de capitales triplicó el de los intereses pagados a los acreedores externos durante esos años. Estas transformaciones volvieron irreversible el nuevo régimen de acumulación de capital y, en particular, la redistribución regresiva del ingreso contra los asalariados y favorable al bloque social dominante.

En las postrimerías de esta etapa eclosionó la crisis de la deuda externa en América Latina (1982), lo que dio origen al período de menor afluencia de capitales a la región. En el caso de la Argentina, esta nueva situación se expresó en una drástica reducción del endeudamiento externo, así como de la fuga de capitales que fue superada por los intereses pagados a los acreedores externos. En esta etapa, el aspecto predominante de la evolución de la valorización financiera y el ciclo de la deuda externa ya no consistió en su dinamismo, sino en la transferencia de la deuda externa privada al Estado que llevaron a cabo las fracciones del capital dominantes en la economía interna. La licuación de la deuda externa privada se implementó a través de los regímenes de seguro de cambio que se aplicaron desde comienzos de 1981, bajo la dictadura militar, y continuaron durante el posterior gobierno constitucional.[4]

Además, desde el inicio de la década de 1980 se percibieron cambios profundos en el comportamiento de las grandes firmas oligopólicas industriales. En un período de acentuada restricción monetaria, estas tuvieron un exceso de liquidez y compitieron en la asignación del crédito con el sistema financiero mediante la institucionalización de un mercado propio (el “interempresario”). Quizá más importante aún fue que sus activos financieros fueron los más dinámicos dentro de sus carteras totales, a pesar del crecimiento de las inversiones productivas de estas empresas gracias a los subsidios estatales implícitos canalizados mediante los regímenes de promoción industrial. Con sus peculiaridades locales, este proceso refleja una modificación microeconómica semejante a la experimentada por las corporaciones transnacionales en esos años, lo que indica la continuidad del predominio de la valorización financiera.[5]

En 1988, al mismo tiempo que culminó la transferencia de la deuda externa privada al sector público, comenzó una etapa crítica para la sociedad argentina en que se reveló la existencia de un conflicto entre las fracciones del capital pertenecientes al bloque dominante. Concretamente, el predominio de los grupos económicos locales sobre los acreedores externos en la apropiación del excedente llegó a su punto culminante cuando se instauró, en mayo de 1988, una moratoria de hecho de la deuda externa. Esto implicaba que, después de casi

cuatro años de lanzado el Plan Baker, en la Argentina los bancos acreedores no sólo no habían logrado avanzar en la privatización de las empresas estatales para recuperar el capital adeudado, sino que, mientras tanto, no percibían ni los intereses ni las amortizaciones de buena parte de su capital. Esta situación derivó en la corrida cambiaria de 1989. En realidad, lo sorprendente fue que esta se hubiera demorado tanto, lo que se explica por las pugnas entre los organismos internacionales de crédito para priorizar las políticas de ajuste, en el caso del Fondo Monetario Internacional (FMI), o las reformas estructurales (privatización de las empresas públicas), por parte del BM.[6]

Las diferencias entre ambos organismos estaban centradas en el orden de prelación de las problemáticas que cada uno asumía y no en concepciones contrapuestas. Mientras que el Departamento del Tesoro y el BM sostenían que era necesario que los países deudores avanzaran en la apertura comercial y, fundamentalmente, en la privatización de las empresas estatales con el fin de afrontar el pago del capital adeudado, el resto del bloque acreedor, que se expresaba a través del FMI, enfatizaba la necesidad de cumplir con las políticas de ajuste para saldar los servicios devengados por la deuda externa. El recambio presidencial en los Estados Unidos, a fines de 1988, resolvió ese conflicto en favor del FMI, lo cual resultó letal para el gobierno de Raúl Alfonsín, porque los bancos acreedores desencadenaron en febrero de 1989, mediante una corrida cambiaria, una mayúscula crisis hiperinflacionaria que obligó durante ese año al recambio anticipado del gobierno.

El enfrentamiento dentro del bloque de poder entre las fracciones del capital dominantes y los bancos acreedores fue la manera específica en que, durante esta etapa de la valorización financiera, se profundizó el predominio del capital sobre el trabajo en el país. A partir de su desarrollo, los sectores dominantes lograron avanzar en la concentración de la distribución del excedente y de la riqueza acumulada socialmente. Que se haya repetido a lo largo de los años indica un comportamiento que se diferencia de las disputas entre el capital y el trabajo vigentes durante la segunda etapa de sustitución de importaciones. Bajo las nuevas circunstancias, la clase trabajadora ya no dirigió un bloque social alternativo que se enfrentaba con los sectores dominantes para definir la conducción del Estado y el destino del excedente, sino que se encontraba aislada y su resistencia a la dominación social era sólo defensiva.

La otra condición que determinó que la valorización financiera se consolidara mediante grandes crisis estuvo relacionada con la posición diferente ocupada por

las fracciones dominantes en relación con el poder político nacional. No se trató sólo de que, en términos de la deuda externa, la fracción dominante local fuese la deudora y los bancos transnacionales los acreedores –lo cual de por sí instalaba un conflicto de intereses–, sino también de que esa fracción local ejercía la hegemonía (detentando el control sobre el Estado y, en buena medida, sobre el sistema político) mediante un régimen específico que fue el transformismo argentino (Basualdo, 2001). Esto se dio aun cuando los bancos extranjeros eran significativamente más poderosos en términos económicos. De allí que los acreedores externos, al tener bloqueada la posibilidad de modelar un sistema político a su imagen y semejanza, recurrieran a su poderío económico y provocaran conmociones económicas y sociales para modificar una situación que les era adversa.

En cuanto a la tercera etapa de la valorización financiera (1990-2001), cabe destacar que, al principio, los sectores dominantes lograron superar la dramática crisis de esos años mediante la convergencia de la desregulación económica y la reforma del Estado –cuyo epicentro fue la privatización de las empresas estatales–, con la apertura comercial asimétrica, la instauración del régimen de Convertibilidad y el Plan Brady (Keifman, 1988 y Maia, 1993). Es así que, durante los primeros años (1990-1992), se realizó el grueso de las privatizaciones, lo que generó una reducción sensible del endeudamiento debido a que se rescataron bonos de la deuda externa como parte de pago por las empresas transferidas (programas de capitalización de bonos de la deuda externa).[7]

Como consecuencia de este proceso de transferencia de activos fijos estatales al capital privado se originó una nueva forma de propiedad: las asociaciones, conformadas por los grupos económicos locales y las empresas transnacionales que se incorporaron a la economía argentina para participar de los consorcios privados que adquirieron las empresas estatales. Esta forma de propiedad expresaba la conformación, por primera vez en el país, de una verdadera “comunidad de negocios” entre los capitales locales y extranjeros.

Por otra parte, en este período, y por la misma razón, se registró otro proceso inédito: la repatriación de capitales locales invertidos en el exterior. Este se debió justamente a que los grupos oligopólicos locales se constituyeron en accionistas relevantes de los consorcios privados, por lo cual este retorno fue la contrapartida de las múltiples participaciones accionarias en los nuevos consorcios de las firmas privatizadas. Esto tuvo lugar a pesar de que, en 1992, la

relación entre la tasa de interés interna versus la internacional llegó a los niveles más elevados del período (a excepción de 2001). De esta manera, durante los primeros años el impacto de las privatizaciones fue definitorio en la reducción de la fuga de capitales y de la deuda externa, y neutralizó el efecto de la elevada relación entre las tasas de interés interna e internacional que operaba en el sentido contrario sobre ambas variables.

Es pertinente recordar que los sectores dominantes presentaron el programa de privatización de empresas públicas como el cambio estructural que desplazaría a la valorización financiera como eje central de la economía argentina porque crearía las condiciones para retener el ahorro interno, evitando la fuga de excedente al exterior. En realidad ocurrió lo opuesto: las privatizaciones quedaron subordinadas a la valorización financiera, ubicándose junto a la relación entre la tasa de interés interna e internacional como el otro factor determinante de ese proceso. Esta subordinación de las privatizaciones a la lógica financiera se hizo patente en la posterior y masiva transferencia patrimonial al interior de los consorcios de las empresas públicas, cuyo núcleo central estuvo constituido por la venta de las tenencias accionarias de la fracción dominante local al capital extranjero.

Entre 1993 y 1998 se registró el récord histórico en las variables consideradas, con niveles de endeudamiento externo y salida de capitales locales superiores a los que se habían registrado durante la dictadura. Esta evolución del proceso se explica porque los dos factores que definieron el comportamiento de la valorización financiera (las transferencias de capital y el diferencial de las tasas de interés) ejercieron su influencia en el mismo sentido durante estos años.

En particular, así como en los primeros años esta etapa se desarrolló sobre la base de la conformación de una “comunidad de negocios” entre las fracciones del capital determinantes en la evolución de la economía local, los años posteriores (1995-1998) se caracterizaron por lo contrario: la progresiva disolución de la asociación entre esas fracciones del capital y un auge generalizado de las transferencias de propiedad desde los capitales locales en general, y los grupos económicos locales en particular, al capital extranjero. Las fracciones locales disminuyeron su importancia en la economía real y acentuaron su inserción en la producción de bienes exportables con escasa demanda de insumos importados, lo cual las ubicó como las que obtenían el mayor superávit en su balanza comercial. La convergencia de la generalizada realización de ganancias patrimoniales mediante la venta de empresas y participaciones

accionarias, con el diferencial entre la tasa de interés interna e internacional, determinaron, en el marco de un abundante financiamiento internacional, un auge inédito en el endeudamiento externo y la fuga de capitales locales al exterior.

Por lo tanto, cuando se inició la crisis del régimen convertible (1998) el capital de los grupos económicos locales estaba acentuadamente concentrado en activos financieros dolarizados y radicados en el exterior, al tiempo que sus ingresos también estaban dolarizados, ya que provenían de las firmas controladas en el país dedicadas a la producción de bienes exportables. Por el contrario, el capital extranjero se ubicaba en una situación opuesta, ya que a lo largo de la década del noventa su posicionamiento sobre activos fijos fue creciente, primero debido a su participación en las privatizaciones, y luego por la adquisición de empresas productivas y prestadoras de servicios públicos, cuya inserción era sobre todo mercadointernista.

Esta inserción estructural diferente asumió una gran incidencia, tanto para definir el agotamiento definitivo del régimen convertible como las modalidades de su crisis e, incluso, su forma de resolución. En la última fase de la Convertibilidad (1999-2001), sobre la base estructural reseñada antes y en un contexto internacional adverso, se pusieron en marcha dos propuestas alternativas al régimen vigente que profundizaron sus diferencias y el nivel de su enfrentamiento debido a que la crisis de la economía interna afectaba significativamente a la cúpula económica en su conjunto.

La alternativa propuesta por los capitales extranjeros tenía como objetivo profundizar el régimen vigente, reemplazando la Convertibilidad por la dolarización de la economía. Mediante esta eventual modificación de la política económica, las subsidiarias extranjeras productoras de bienes o prestadoras de servicios en el país se asegurarían su valor en dólares y evitarían pérdidas patrimoniales sobre los ingentes recursos invertidos en el ámbito local. A su vez, la banca transnacional radicada en el país lograría mantener sus créditos en dólares.

La otra propuesta era impulsada por los grupos económicos y algunos conglomerados extranjeros, y pretendía salir de la Convertibilidad mediante una devaluación del signo monetario. Salta a la vista, y se corroboró por la experiencia posterior, que este tipo de política económica generaba un resultado opuesto a la propuesta anterior, infligiéndole pérdidas patrimoniales al capital

extranjero y potenciando en la moneda local el poder económico de los grupos locales, ya que sus recursos invertidos en el exterior y los ingresos corrientes de su saldo comercial estaban dolarizados (Basualdo, 2000).

En el marco de esta disputa, en diciembre de 2001 se abandonó la Convertibilidad mediante una megadevaluación del peso del orden del 300%. En rigor, en ese entonces no sólo quedó atrás la Convertibilidad, sino que se agotó el régimen social de acumulación puesto en marcha por la dictadura militar un cuarto de siglo antes. Cabe destacar que este conflictivo fin de época en diciembre de 2001 tuvo a la movilización social como un elemento constitutivo. Por primera vez desde la dictadura militar, los sectores populares fueron un factor trascendente en la crisis definitiva de la valorización financiera y, pese a que no pudieron evitar ser los principales perjudicados, condicionaron su resolución forzando cambios en el escenario político y social del país.

2. Las características del endeudamiento externo privado en los años noventa

En este contexto, es insoslayable mencionar algunas cuestiones referidas a la composición de la deuda externa total tanto pública como privada a principios de la década. Al respecto, las estadísticas oficiales son elocuentes al establecer que, a comienzos de la Convertibilidad, la deuda externa privada era minoritaria en términos relativos (14% del total), lo que pone de manifiesto que para ese entonces ya se había consumado la transferencia al Estado de la deuda externa privada mediante los regímenes de seguro de cambio puestos en marcha desde 1981 bajo la dictadura militar.

La reducida incidencia de la deuda externa privada también indicaba que ese sector era el que estaba en mejores condiciones para reiniciar un nuevo ciclo de endeudamiento con el exterior. Para que ello fuera posible, esta situación debía confluir con un marco financiero internacional propicio y con las políticas macroeconómicas locales. Por una parte, la nueva situación mundial ofrecía condiciones óptimas para comenzar una nueva espiral de endeudamiento a inicios de los noventa, en la medida en que abundaba el financiamiento externo para la región en los mercados internacionales. A su vez, en el plano local, las primeras modificaciones tendientes a impulsar el nuevo ciclo financiero ya estaban en marcha en 1991, como es el caso de la denominada “Reforma del Estado” –que refería básicamente a la privatización de las empresas públicas– y la desregulación de la economía –que incluyó la liberalización de la cuenta capital del balance de pagos–. En particular, la transferencia de las empresas estatales al sector privado consolidó su óptima situación financiera y patrimonial. Las reformas en curso terminaron de “perfeccionarse” en 1992, cuando se concretó el ingreso de la Argentina al Plan Brady. Esta negociación definió la retirada de los bancos transnacionales como los principales acreedores de la región y, con ello, abrió la posibilidad al sector privado –y también al público– para acceder una vez más al endeudamiento externo, sobre todo mediante la colocación de títulos y bonos en moneda extranjera.

En suma, ante esta situación no resultó sorprendente que el sector privado –en realidad, las fracciones oligopólicas del capital– fuera, de allí en más, el de

mayor dinamismo en términos del endeudamiento externo. Las evidencias disponibles indican que, a pesar de que la deuda externa total aumentó significativamente entre 1991 y 2001 (a una tasa anual acumulativa [TAAC] del 8,6%), lo que superó con creces la evolución de cualquier variable de la economía real, la tasa de crecimiento de la deuda externa correspondiente al sector privado la duplicó (19,7% anual acumulativa). De allí que se haya registrado un incremento sistemático en la participación del endeudamiento externo privado en el stock de deuda total a lo largo de la década, que se interrumpió sólo en 2001, el último año de vigencia de la Convertibilidad.

Los diferentes ritmos del endeudamiento externo del sector público y privado no expresaron procesos independientes, sino muy vinculados entre sí: la dinámica estatal estuvo férreamente subordinada a la del sector oligopólico del capital en la década del noventa. El endeudamiento público fue crucial para asegurar la provisión de las divisas necesarias para solventar el déficit externo del sector privado (en gran parte originado en la fuga de capitales al exterior una vez consumado el proceso de valorización financiera) y para aportar a la constitución de las reservas necesarias en el BCRA para sostener la paridad convertible del peso.

La justificación de esta expansión del endeudamiento externo estatal estuvo en el creciente déficit fiscal registrado desde mediados de la década, sustentado básicamente en la anulación de ingresos genuinos del Estado a través de la reducción de los aportes patronales, la transferencia del sistema jubilatorio al sector privado y la derogación de diversos impuestos, entre otros (Gaggero y Gómez Sabaini, 2002). Estas políticas se implementaron bajo la excusa de la denominada “devaluación fiscal” y fueron la contrapartida necesaria para garantizar el masivo endeudamiento externo del sector público.

En cuanto a la trayectoria específica de la deuda externa del sector privado, las evidencias empíricas presentadas en el cuadro 1.1 indican la existencia de diferentes etapas en este proceso de endeudamiento durante el período analizado. La primera de ellas se desplegó entre 1991 y 1995, y exhibió una elevadísima tasa de crecimiento del stock de obligaciones contraídas con el exterior (38,8% anual acumulativa), que se corresponde con flujos de endeudamiento externo de igual envergadura. Como fue señalado con anterioridad, se trata de los años en que culminó el proceso de privatización de las empresas estatales y se consolidó la comunidad de negocios entre el capital extranjero y los grupos económicos locales.

Cuadro 1.1. Evolución del stock de deuda externa pública, privada y total, 1991-2001*. En millones de dólares corrientes y porcentajes

Año	Deuda externa total	Sector público	Sector privado
Millones de dólares	% del total	Millones de dólares	% del total
1991	61.337	52.739	86,0
1992	62.972	50.678	80,5
1993	72.425	53.606	74,0
1994	85.908	61.268	71,3
1995	99.146	67.192	67,8
1996	110.614	74.113	67,0
1997	125.051	74.912	59,9
1998	141.929	83.111	58,6
1999	145.289	84.750	58,3
2000	146.575	84.851	57,9
2001	140.242	88.259	62,9
TAAC 91-01	8,6%	5,3%	
TAAC 91-95	12,8%	6,2%	
TAAC 96-00	8,1%	3,4%	
TAAC 00-01	-4,3%	4,0%	

* La deuda privada no incluye la deuda con matrices y filiales.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (Ministerio de Economía).

A partir de la denominada “crisis del Tequila” (fines de 1995) se abrió otra fase que se prolonga hasta 2000, en que la tasa de expansión del stock del endeudamiento externo privado permaneció elevada, pero significativamente más reducida que en la etapa anterior (14%). Sin embargo, los flujos de endeudamiento mantuvieron su signo positivo y, de hecho, alcanzaron niveles inéditos en algunos años, lo que generó fuertes saltos en el stock acumulado de deuda externa. Se destacaron los años 1997 –en que el flujo de deuda privada alcanzó los 12.628 millones– y, en menor grado, 1998 –con una expansión de 8 983 millones–. Estos récords anuales se registraron en los años posteriores a la crisis de mitad de década, pero antes de la larga recesión de fin de época, en que la economía argentina recuperó su ritmo de crecimiento durante un tiempo. Es la fase en que, como fue mencionado, se consumó la disolución de la comunidad de negocios al interior del capital concentrado local y tuvo lugar una generalizada extranjerización de la economía argentina debido a la transferencia de las empresas de los grupos económicos locales a capitales foráneos.

En el último año de la Convertibilidad (2001) el stock de deuda externa del sector privado se redujo significativamente (-15,8%), como resultado de un flujo de endeudamiento neto negativo que ascendió a 7129 millones de dólares. En ese año, el sector privado se abocó a cancelar en forma anticipada su deuda externa, sobre todo con sus casas matrices, en vistas de la cada vez más probable devaluación de la moneda, al mismo tiempo que el sector no financiero, local y extranjero acentuó su fuga de capital al exterior. Este proceso contrastó con el seguido por el sector público que, al contrario, aumentó su deuda externa, e hizo posible el comportamiento opuesto del sector privado. La deuda pública fue impulsada especialmente por los sucesivos paquetes financieros otorgados por los organismos internacionales al país en sus infructuosos intentos por evitar el colapso de la Convertibilidad.

La magnitud y el ritmo de expansión de la deuda privada en el decenio permiten

concluir que, al igual que ocurrió durante la dictadura militar, el proceso de endeudamiento con el exterior durante la década del noventa fue conducido por el comportamiento del sector privado o, más precisamente, por las fracciones oligopólicas del capital tanto locales como extranjeras. En rigor, como se señaló antes y cabe profundizar, dentro de esas fracciones convivieron dos sectores cuyo comportamiento en términos de la deuda externa presentó similitudes y diferencias: las grandes firmas que actuaban en la economía real (sector privado no financiero) y aquellas cuyas actividades se inscribían en el área de la circulación del excedente y específicamente en la actividad financiera (sector privado financiero).

Ambos tipos de empresas participaron de la valorización financiera sustentada en el endeudamiento externo y la diferencia positiva que mantuvo la tasa de interés interna en relación con la vigente en el mercado internacional. En el caso del sector privado no financiero, dicho comportamiento confluyó con la utilización de una parte del endeudamiento contraído para la financiación de la formación de capital. Esto se debió, en especial, a los bajos niveles de reinversión de utilidades que exhibían estas empresas en la década, lo que permite sostener que la contratación de créditos externos fue la forma mayoritaria de financiamiento de nuevas inversiones de las firmas más grandes de la economía.[8]

A su vez, en el caso del endeudamiento externo del sector financiero tuvieron suma incidencia los recursos que dichas entidades tomaron en el exterior (mediante líneas de crédito bancarios o depósitos realizados por las casas matrices) para otorgar créditos en el mercado interno. Esta cualidad influye también en las características que asumió la fuga de capitales del sector financiero, ya que una parte significativa de los recursos fugados primero operaron como depósitos que respaldaban o garantizaban las nuevas líneas de crédito.

Tal como se observa en el cuadro 1.2, el sector financiero concentraba, a principios del período analizado (1991), casi el 60% de la deuda externa privada –que, por cierto, era exigua en relación con su trayectoria anterior–. De allí en adelante, la composición de la deuda externa privada se modificó considerablemente, ya que fue el sector privado no financiero el que aumentó su participación en un contexto en que se incrementó de forma intensa la deuda externa privada total. En efecto, entre 1991 y el 2001 la deuda externa del sector financiero se elevó a una tasa que se ubicó nada menos que en el 12,7% anual

acumulativo; pero la del sector no financiero la duplicó con creces el –25,9% anual acumulativo–, lo que llevó su participación a fin del período analizado al 67,8% de la deuda externa privada total. Por tanto, mientras que el endeudamiento externo de ambos sectores se incrementó, aquel correspondiente a los grandes capitales que controlan la economía real acrecentó su incidencia relativa.

La supremacía del sector no financiero fue intensa sobre todo en la primera fase del decenio. La deuda de este sector se expandió a una tasa anual acumulativa del 50,6% entre 1991 y 1995, mientras que la correspondiente al sector financiero lo hizo al 28,3% y la deuda privada total al 38,8% anual acumulativa. En los años posteriores, el nivel de las tasas disminuyó, pero el sector no financiero mantuvo su liderazgo en la materia. En 2001, la notable disminución de la deuda externa privada surgió como resultado de un comportamiento diferente entre los sectores que sustentaban dicho endeudamiento. La reducción del endeudamiento externo en aquel año fue encabezada claramente por el sector financiero (-32,5%), sobre todo mediante la cancelación de líneas de crédito y la reducción de depósitos. Este proceso fue acompañado de una importante reducción del stock de capitales colocados en el exterior por este sector, ya que su disminución alcanzó al 58%.[9] Por tanto, es plausible inferir que el sector financiero, durante el crítico año final de la Convertibilidad, canceló una parte de sus deudas con otros bancos transnacionales y sus propias casas matrices con buena parte de los recursos que mantenía en el exterior.[10]

En cuanto al comportamiento del sector no financiero en 2001, llama la atención que su endeudamiento, al mismo tiempo que disminuyó levemente sus deudas con el exterior (-4,6%), implementó una notablemente elevada fuga de capitales. Como se mencionó, esto fue posible gracias a las divisas transferidas por los organismos internacionales de crédito al Estado nacional como parte de los préstamos comprometidos en el denominado “blindaje” y otras operaciones de “rescate” implementadas en 2001 –las que, lógicamente, contribuyeron a engrosar la deuda pública externa–.

Cuadro 1.2. Evolución del stock de deuda externa privada, 1991-2001*. En millones de dólares corrientes y porcentajes

Año	Deuda externa privada total	Sector privado no financiero
Millones de dólares	% sobre el total	Millones de dólares
1991	8598	3524
1992	12.294	5774
1993	18.820	9938
1994	24.641	13.842
1995	31.955	18.203
1996	36.501	20.841
1997	50.139	29.551
1998	58.818	36.512
1999	60.539	36.911
2000	61.724	36.949
2001	51.984	35.261
TAAC 91-01	19,7%	25,9%
TAAC 91-95	38,8%	50,6%
TAAC 96-00	14,0%	15,3%
TAAC 00-01	-15,8%	-4,6%

* No incluye la deuda con matrices y filiales.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (Ministerio de Economía).

En síntesis, el endeudamiento externo privado fue el componente más dinámico en el funcionamiento de la deuda externa total en el conjunto de la década. En particular, el endeudamiento del sector privado no financiero –es decir, de las fracciones del capital concentrado insertas en la economía real– conformó el núcleo de la deuda externa privada y, por tanto, fue una pieza central en la determinación de las modalidades y los alcances de toda la deuda externa argentina. Más aún, este endeudamiento logró subordinar a su propio ritmo y necesidades las obligaciones contraídas por el sector público.

3. La composición y las fracciones del capital centrales en el endeudamiento externo total del sector privado no financiero

Existe escasa información oficial desagregada sobre las características que asumió el endeudamiento externo privado durante la década de 1990. Por eso, y dada su relevancia, en el Área de Economía y Tecnología de la Flacso se confeccionó una base de datos referida al endeudamiento externo a partir de la información de los balances de las principales empresas no financieras del país y la provista por informantes calificados.[11]

En el cuadro 1.3 se sintetiza la composición de la deuda total desagregando sus principales componentes. El primer rasgo a destacar, como ya fuera señalado, es el acentuado crecimiento de esta deuda durante el período 1991-1999 (a una tasa anual acumulada de 34,7%). Cabe insistir en que su notable intensidad superó largamente el comportamiento de los diferentes agregados económicos y fue decisiva en la generación de la burbuja financiera experimentada por la economía argentina en la década del noventa, al desligarse la trayectoria de la deuda externa de los parámetros seguidos por la economía real.

En términos de los diversos instrumentos que integran el pasivo externo del sector privado no financiero, las evidencias expuestas indican que las obligaciones negociables constituyeron la forma de endeudamiento más dinámica entre 1991 y 1999, con una tasa de crecimiento anual acumulativa (62,2%) superior a todos los otros ítems, sobre todo de los que integraban la deuda directa. Es por ello que estas pasaron de ser la deuda de menor monto en 1991 (293 millones de dólares) a las más importantes en 1999 (14.029 millones) y superaron inclusive al endeudamiento bancario que ocupaba esa posición a comienzos del período. Sin embargo, cabe señalar que a pesar del papel protagónico de las obligaciones negociables, la deuda directa en su conjunto superó a la contraída en títulos y bonos a lo largo de todo el período, al ubicarse siempre por encima del 53% de la deuda total.

Cuadro 1.3. Evolución y composición de la deuda externa total del sector

privado no financiero, 1991-1999*. En millones de dólares y porcentajes

Año	Deuda Total	Títulos y bonos	Deuda Directa	
Total	Obligaciones Negociables	Otros	Total	Ba
Monto				
1991	3831	433	293	
1992	6150	1630	913	[illegible]
1993	10.412	4851	2674	2
1994	14.452	6490	4287	2
1995	19.846	8006	5232	2
1996	23.075	8760	5735	3
1997	33.371	14.023	10.904	3
1998	40.503	17.616	13.554	4
1999	41.399	17.419	14.029	3
Distribución %				
1991	100%	11%	8%	
1992	100%	27%	15%	1
1993	100%	47%	26%	2
1994	100%	45%	30%	1
1995	100%	40%	26%	1
1996	100%	38%	25%	1
1997	100%	42%	33%	
1998	100%	43%	33%	1
1999	100%	42%	34%	
TAAC 91-99	34,7%	58,7%	62,2%	48

TAAC 91-93	64,9%	234,7%	202,1%	29
TAAC 93-96	30,4%	21,8%	29,0%	1
TAAC 96-99	21,5%	25,7%	34,7%	3

* Stock al 31 de diciembre de cada año. Están excluidos los préstamos de los organismos internacionales.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la Flacso.

Importa reiterar que, en el marco de las tendencias generales mencionadas, los diferentes componentes de la deuda externa del sector privado no financiero exhibieron evoluciones disímiles a lo largo del decenio. El endeudamiento en obligaciones negociables registró su mayor tasa de expansión en los primeros años de la década, específicamente entre 1991 y 1993, cuando se elevó al 202,1% anual. Las restantes fuentes de financiamiento, por su parte, crecieron a gran velocidad, pero fueron complementarias en estos años. En cambio, en la fase 1993-1996 esta tendencia registró una modificación, ya que tuvo lugar un efecto de sustitución entre las diversas fuentes de financiamiento externo: mientras se desaceleró la colocación de obligaciones negociables como resultado de la crisis interna y la menor disponibilidad en las plazas internacionales, se expandió la deuda directa con los bancos internacionales y las casas matrices. En su conjunto, la tasa anual de crecimiento de las obligaciones negociables alcanzó el más “modesto” 29% anual y fue superada por la tasa de expansión de la deuda con bancos internacionales (40,5%) y casas matrices (43,8%).

En el último trayecto de la década (1996-1999), las obligaciones negociables retomaron el liderazgo (crecieron a una tasa de 34,7% anual), sobre todo en los años 1997 y 1998 en que se registraron montos récord. Las deudas con bancos y casas matrices, por su parte, se expandieron a una tasa de 20% y 22,3% respectivamente, adoptando, una vez más, un carácter complementario. Por último, cabe destacar que, en 1999, creció la deuda con las casas matrices al tiempo que aquella expresada en bonos y títulos y la deuda con bancos retrocedieron levemente. Este elemento corrobora el carácter cíclico que exhibieron las emisiones de títulos durante la década y, en contraposición, la naturaleza contracíclica de la deuda con las casas matrices y filiales en particular, y con la deuda directa en general.

A partir de este marco general, corresponde analizar la evolución que registra la

cantidad de empresas que contrajeron endeudamiento del exterior entre 1991 y 1999. Al respecto, en el cuadro 1.4 se constata que la cantidad de empresas involucradas pasó de 86 en 1991 a 319 en 1999, es decir, se expandió a una tasa de aproximadamente el 18% anual acumulativo durante ese período, dado el abundante financiamiento internacional disponible de esos años. En el cuadro se distinguen también dos niveles de análisis; el primero consiste en diferenciar aquellas que contrajeron sólo deuda en títulos de las que tomaron deuda directa y, por último, de las empresas que se encuentran involucradas en ambos tipos de endeudamiento externo. El segundo nivel analítico examina la distribución de la cantidad de firmas con algún tipo de pasivo externo según el tipo de fracción del capital al que pertenecían.[12]

Cuadro 1.4. Evolución y composición de la cantidad de empresas con deuda externa según tipo de empresa, 1991-1999. En cantidades

Año	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Total de empresas	86	116	149	171	197	238	292
Sólo deuda directa	75	81	89	109	126	168	218
Deuda en títulos y deuda directa	4	18	31	37	45	44	44
Sólo deuda en títulos	7	17	29	25	26	26	30
Empresas del Estado	1	1	0	0	0	0	0
Grupos económicos locales	21	28	36	41	44	49	52
Empresas locales independientes	4	9	12	12	16	22	25
Conglomerados extranjeros	10	12	14	15	20	24	34
Empresas transnacionales	35	41	48	54	65	81	106
Asociaciones	12	19	31	40	39	46	56
Privatizadas	6	11	22	27	29	36	40
Resto de la asociaciones	6	8	9	13	10	10	16

S.c.	3	6	8	9	13	16	19

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la Flacso.

La información permite observar que las estrategias de endeudamiento adoptadas por las firmas fueron diversas. La más difundida fue el endeudamiento directo (74% de las firmas en 1999), seguida muy atrás por aquella que combina ambos tipos de endeudamiento (17% en 1999) y, para finalizar, por la que involucra el endeudamiento mediante títulos y bonos exclusivamente (9% en igual año). Estos elementos confirman que el endeudamiento con títulos y bonos fue prioritario y, a la vez, la tendencia de buena parte de las grandes firmas a no restringirse a un solo tipo de instrumento financiero.

Asimismo, estas evidencias permiten identificar las estrategias adoptadas por los distintos tipos de firmas en su endeudamiento con el exterior. Las empresas transnacionales ocuparon la primera posición debido a su difundida presencia en el endeudamiento externo directo. Le siguieron en orden de importancia los grupos económicos locales y las asociaciones, ya que ambas formas de propiedad ocupan las primeras posiciones en la deuda contraída en títulos y bonos y, además, tienen una presencia significativa en la deuda directa. Luego se destacaron los conglomerados extranjeros con una participación secundaria, pero creciente, en ambos tipos de endeudamiento.

Este selecto conjunto de firmas, muy reducido con respecto al total de empresas que se endeudaron en los años noventa, muestra un elevado grado de concentración de la deuda privada, que es un aún mayor si se consideran las heterogeneidades que subyacen en este panel de empresas. Incluso durante el año de mayor desconcentración del endeudamiento (1999) las 10 primeras empresas, que representaron casi el 3% de las firmas deudoras, reunieron el 38% del monto total de deuda. Asimismo, las 20 primeras (alrededor del 6% de las empresas endeudadas) generaron una proporción mayoritaria del endeudamiento (51%), y las 50 primeras (16% de las firmas), el 71% del monto que alcanzó en ese año la deuda externa total del sector privado no financiero.

En este escenario de elevada concentración de la deuda privada, resulta interesante advertir que en la distribución del stock de deuda la influencia de los

diversos tipos de endeudamientos se altera drásticamente en términos del monto respecto de su división por cantidad de empresas a lo largo de la serie. Tal como se verifica en el cuadro 1.5, desde 1993 en adelante el primer lugar según el monto de la deuda no lo ocuparon las empresas que contrajeron sólo deuda directa, como ocurrió en la distribución de la cantidad de empresas, sino las firmas que operaron con ambos endeudamientos. La incidencia de estas últimas de allí en más fue creciente y concentró en 1999 el 60% de la deuda total del sector privado no financiero.

En otras palabras, sólo 55 empresas de las 319 que tienen algún endeudamiento con el exterior concentraron el 60% del endeudamiento total en 1999 (que supera los 41.000 millones de dólares), debido a que su promedio de deuda por empresa (423 millones de dólares) fue muy superior a las restantes (55 y 64 millones para las empresas sólo con deuda en títulos y deuda directa respectivamente). Esto implica que un reducido grupo de no más de 50 firmas fue determinante en el curso seguido por la deuda externa privada en su conjunto en la década del noventa que, a su vez, se destacó por su capacidad de subordinar al propio endeudamiento estatal, sobre todo desde 1995 en adelante.

Cuadro 1.5. Evolución y composición de la deuda externa total del sector privado no financiero según tipo de empresa, 1991-1999. En millones de dólares, porcentajes y millones de dólares por empresa

Año	1991	1992	1993	1994	1995	1996
1. Monto total	3831	6150	10.412	14.452	19.846	23.07
Sólo deuda en títulos	224	701	1357	1554	1302	1295
Sólo deuda directa	3029	3574	3967	4659	6430	8961
Deuda en títulos y deuda directa	577	1875	5089	8239	12.114	12.81
Empresas del Estado	668	732	0	0	0	0
Grupos económicos locales	608	1269	2336	2680	3422	4364
Empresas locales independientes	53	91	292	372	355	445

Conglomerados extranjeros	415	726	926	967	1346	1998
Empresas transnacionales	1134	1358	1493	2030	3208	4317
Asociaciones	919	1908	5227	8292	11.385	11.81
Privatizadas	341	985	4017	7108	10.095	10.66
Resto de la asociaciones	578	923	1209	1184	1290	1157
S.c.	35	67	138	110	129	133
2. Distribución porcentual	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Sólo deuda en títulos	6%	11%	13%	11%	7%	6%
Sólo deuda directa	79%	58%	38%	32%	32%	39%
Deuda en títulos y deuda directa	15%	30%	49%	57%	61%	56%
Empresas del Estado	17%	12%	0%	0%	0%	0%
Grupos económicos locales	16%	21%	22%	19%	17%	19%
Año	1991	1992	1993	1994	1995	1996
2. Distribución porcentual	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Empresas locales independientes	1%	1%	3%	3%	2%	2%
Conglomerados extranjeros	11%	12%	9%	7%	7%	9%
Empresas transnacionales	30%	22%	14%	14%	16%	19%
Asociaciones	24%	31%	50%	57%	57%	51%
Privatizadas	9%	16%	39%	49%	51%	46%
Resto de la asociaciones	15%	15%	12%	8%	7%	5%
S.c.	1%	1%	1%	1%	1%	1%
3. Monto por empresa	45	53	70	85	101	97
Sólo deuda en títulos	32	41	47	62	50	50
Sólo deuda directa	40	44	45	43	51	53
Deuda en títulos y deuda directa	144	104	164	223	269	291

Empresas del Estado	668	732	0	0	0	0
Grupos económicos locales	29	45	65	65	78	89
Empresas locales independientes	13	10	24	31	22	20
Conglomerados extranjeros	41	60	66	64	67	83
Empresas transnacionales	32	33	31	38	49	53
Asociaciones	77	100	169	207	292	257
Privatizadas	57	90	183	263	348	296
Resto de la asociaciones	96	115	134	91	129	116
S.c.	12	11	17	12	10	8

* No incluye la deuda con organismos internacionales. Stock al 31 de diciembre de cada año.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la Flacso.

Cuando se analiza la distribución del monto del endeudamiento según las formas de propiedad, se comprueba que tanto las empresas transnacionales como las locales independientes –es decir, las menos diversificadas internamente– tienen una incidencia mucho más baja que en la cantidad de firmas. Así, por ejemplo, en el año 1999 estas empresas representaron el 37% (118 firmas) y el 8% (27 firmas) respectivamente, mientras que en el monto alcanzó al 20% y 1% en ese orden. Es decir, tal como se comprueba en el mismo cuadro, tuvieron una deuda promedio por firma muy por debajo de la media. En rigor, si bien ambas coincidieron en esta característica, su origen es diferente en cada caso. Las disparidades en la participación relativa de las empresas locales independientes se originan, sobre todo, en que la denominada "burguesía nacional" registró una fuerte expulsión de la cúpula empresaria. En cambio, no es así con las empresas transnacionales, sino lo contrario, porque su comportamiento estuvo mucho más afincado en lo productivo que en la valorización financiera y, por lo tanto, su nivel de endeudamiento medio es menos pronunciado que en los otros tipos de empresas.

Las otras formas de propiedad se ubicaron en la situación opuesta, y entre ellas median diferencias según las etapas, que se expresan en el nivel del endeudamiento promedio durante los años considerados. Así, por ejemplo, las asociaciones, y en especial las empresas privatizadas, encabezaron el endeudamiento promedio hasta 1999, año en que fueron superadas por el stock de deuda acumulada por los conglomerados extranjeros. Dos hitos de signo opuesto jalonan esta trayectoria: por un lado, la deuda de las asociaciones registró una abrupta elevación cuando avanza la privatización de las empresas públicas –entre las que se destaca la de YPF– y se concreta el Plan Brady (1993). Por otro, la retracción en su stock de deuda en 1999 estuvo relacionada con los cambios de propiedad de la época y, sobre todo, con la compra de YPF por parte de Repsol, que motivó la salida de esa empresa de las asociaciones y su

incorporación dentro de los conglomerados extranjeros.

Sin embargo, los vaivenes en el liderazgo del endeudamiento privado durante la Convertibilidad no deben oscurecer una característica que comparten todas o una gran mayoría de estas grandes empresas que integraban la cúpula empresaria. En este sentido, los datos disponibles son contundentes en indicar la significativa incidencia que tenían las 200 empresas de mayor facturación (cúpula empresaria) en el monto total del endeudamiento externo del sector privado en la Argentina. Así, como consta en el cuadro 1.6, alrededor del 90% del monto total de la deuda privada lo explicaban las empresas pertenecientes a la cúpula empresaria durante toda la década.

Cuadro 1.6. Evolución y composición de la deuda externa total del sector privado no financiero según su vinculación a la cúpula empresaria, a las privatizaciones y a las exportaciones, 1991-1999. En millones de dólares y porcentajes

Año	1991	1992	1993	1994	
1. Cúpula de las 200 firmas de mayores ventas					
Fuera de la cúpula	172	407	1092	1573	
% del total	4%	7%	10%	11%	
Dentro de la cúpula	3659	5743	9321	12.878	1
% del total	96%	93%	90%	89%	
2. Privatizadas					
Desvinculadas de las privatizadas	3490	5165	6395	7288	
% del total	91%	84%	61%	50%	
Privatizadas	341	985	4017	7163	1
% del total	9%	16%	39%	50%	
3. Deuda exportadoras	2594	3433	4769	5281	1

% de la deuda total	68%	56%	46%	37%	
% deuda/ exportaciones	119%	60%	119%	85%	
Total	3831	6150	10.412	14.452	1

Fuente: Elaboración propia sobre la base de los balances de las empresas e información del Área de Economía y Tecnología de la Flacso.

Este resultado es congruente con el hecho de que se trata, por un lado, de las empresas con mayor fortaleza patrimonial de la economía y, por otro, de que estaban saneadas financieramente a inicios de la década por diversos motivos. En el caso de las firmas extranjeras que se habían radicado antes en el país y de los grupos económicos que se habían organizado sobre la base de capitales locales en las décadas previas, la privilegiada situación financiera de inicios de los noventa derivaba del hecho de que habían transferido su deuda externa al Estado mediante los regímenes de seguro de cambio. A su vez, las nuevas empresas transnacionales que se incorporaron durante el período, gracias a la adquisición de empresas privatizadas, derivaban su situación privilegiada del hecho de que las firmas fueron transferidas con tan sólo el 25% de sus pasivos en promedio (el resto fue absorbido por la Tesorería) (Basualdo y Nahón, 2004). De hecho, en una buena parte del período analizado entre el 40% y el 50% de la deuda privada fue generada por las empresas privatizadas. Por último, aquellas firmas transnacionales que llegaron al país en los noventa, en muchos casos mediante la adquisición de empresas locales (no privatizadas), se beneficiaban de su condición de subsidiarias de casas matrices con un giro de negocios a nivel mundial e inclusive, en algunos casos, con una fuerte participación de los Estados de los respectivos países de origen.

4. Referencias

Abeles, M., K. Forcinito y M. Schorr (2001), El oligopolio telefónico argentino frente a la liberalización del mercado. De la privatización de ENTel a la conformación de los grupos multimedia, Buenos Aires, Flacso–Editorial Unqui-IDEP.

Arceo, E. (2011), El largo camino a la crisis. Centro, periferia y transformaciones de la economía mundial, Buenos Aires, Cara o Ceca–CCC.

Azpiazu, D. (1988), "La promoción a la inversión industrial en la Argentina. Efectos sobre la estructura industrial 1974-1987", Documento de Trabajo, nº 27, Buenos Aires, Cepal.

— (1995), "El programa de privatizaciones. Desequilibrios macroeconómicos y concentración del poder económico", en H. W. Valle y N. Minsburg (comps.), Argentina hoy. Crisis del modelo, Buenos Aires, Letra Buena, pp. 149-198.

— (comp.) (2002), Privatizaciones y poder económico. La consolidación de una sociedad excluyente, Buenos Aires, Flacso - Unqui-IDEP.

— (2005), Las privatizadas. Ayer, hoy y mañana, Buenos Aires, Capital Intelectual.

Azpiazu, D. y E. M. Basualdo (1990), Cara y contracara de los Grupos Económicos. Estado y promoción industrial en la Argentina, Buenos Aires, Cántaro.

Azpiazu, D., E. M. Basualdo y M. Khavisee (1986), El nuevo poder económico en la Argentina de los años ochenta, Buenos Aires, Siglo XXI.

Azpiazu, D. y K. Forcinito (2004), "Historia de un fracaso. La privatización del sistema de agua y saneamiento en el Área Metropolitana de Buenos Aires", en D. Azpiazu, A. Catenazzi y K. Forcinito, Recursos públicos, negocios privados. Agua potable y saneamiento ambiental en el Área Metropolitana de Buenos Aires, Los Polvorines, UNGS, pp. 11-112.

Banco Mundial (1984), Economic Memorandum on Argentina, Report nº 4979-AR, Washington, 22 de junio.

Basualdo, E. M. (1987), Deuda externa y poder económico en la Argentina, Buenos Aires, Nueva América.

— (2000), Acerca de la naturaleza de la deuda externa y la definición de una estrategia política, Buenos Aires, Flacso - Unqui - Página/12.

— (2001), Sistema político y modelo de acumulación en la Argentina, Buenos Aires, Flacso - Unqui-IDEP.

— (2006), Estudios de historia económica argentina. Deuda externa y sectores dominantes desde mediados del siglo XX a la actualidad, Buenos Aires, Flacso - Siglo XXI.

— (2010), "Los propietarios de la tierra y las economías de escala, sustentos del paradigma sojero en la Argentina", Desarrollo Económico, 197: 3-32.

— (2011), Sistema político y modelo de acumulación. Tres ensayos sobre la Argentina actual, Buenos Aires, Cara o Ceca.

Basualdo, E. M. y M. Kulfas (2000), "Fuga de capitales y endeudamiento

externo en la Argentina”, Realidad Económica, 173: 76-2013.

Basualdo, E. M. y C. Nahón (2004), “La presencia de las empresas privatizadas en el sector externo argentino durante la década de 1990. Análisis de sus efectos en el Balance de Pagos”, Documento de Trabajo, nº 13, Buenos Aires, Flacso.

Basualdo, E. M., C. Nahón y H. J. Nochteff (2006), “Trayectoria y naturaleza de la deuda externa privada en la Argentina. La década del noventa, antes y después”, Documento de Trabajo, nº 14, Buenos Aires, Flacso.

Calcagno, E. (1987), “Los bancos transnacionales y el endeudamiento externo en la Argentina”, Cuadernos de la Cepal, nº 56, Santiago de Chile.

Chesnais, F. (comp.) (2001), La mundialización financiera, génesis, costos y desafíos, Buenos Aires, Losada.

Damill, M. y J. M. Fanelli (1988), “Decisiones de cartera y trasferencia de riqueza en un período de inestabilidad macroeconómica”, Documento de Trabajo, nº 12, Buenos Aires, Cendes.

Forcinito, K. y C. Nahón (2005), La fábula de las privatizaciones. ¿Vicios privados, beneficios públicos? El caso de la Argentina (1990-2005), Nueva York, New School University, Observatorio Argentino, Grupo de Trabajo en Economía.

Frenkel, R. (1980), “El desarrollo reciente del mercado de capitales en la

Argentina”, Desarrollo económico, 20(78).

Gaggero, J. A. y J. C. Gómez Sabaini (2002), Argentina. Cuestiones macrofiscales y políticas tributarias, Buenos Aires, Ciepp–Fundación OSDE.

Keifman, S. (1988), “Argentina bajo el Plan Baker”, América Latina Internacional, 5(16), abril-junio.

Maia, J. L. (1993), “El ingreso argentino al Plan Brady”, Boletín Informativo Techint, nº 274, Buenos Aries, abril-junio.

Serfati, C. (2001), “El papel activo de los grupos predominantemente industriales en la financiarización de la economía”, en F. Chesnais (comp.), La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos, Buenos Aires, Losada.

▪

[1] Un análisis más detallado sobre la deuda externa pública y privada desde una perspectiva analítica similar se encuentra en los siguientes trabajos del Área de Economía y Tecnología de la Flacso: Basualdo (2006), Basualdo, Nahón y Nochteff (2006) y Basualdo (2011).

[2] Para una revisión concisa y relevante de los períodos de la internacionalización financiera a nivel mundial, véanse Chesnais (2001) y Arceo (2011).

[3] En relación con los diferentes aspectos que involucra la deuda externa, véanse, entre otros, Basualdo (1987 y 2000), Basualdo y Kulfas (2000), Calcagno (1987) y Frenkel (1980).

[4] Las estimaciones disponibles indican que, sólo hasta 1983, dichas

transferencias estatales a las empresas endeudadas con el exterior en los años previos superaron largamente los 8000 millones de dólares. Para una estimación detallada de este monto, véase BM (1984).

[5] Así, por ejemplo, sobre la creciente importancia de los activos financieros en las empresas francesas transnacionales puede consultarse Serfati (2001).

[6] A raíz de una política expresa, aunque no escrita, del Tesoro norteamericano, el lanzamiento del Plan Baker jerarquizó la importancia del Banco Mundial, que tomaba a su cargo las “reformas estructurales”; mientras que el FMI continuaba con su política de ajuste en el corto plazo, apoyado tanto por los acreedores externos como por el Club de París.

[7] Respecto de la privatización de las empresas públicas y el posterior comportamiento de los consorcios privatizados, existe una profusa bibliografía entre la que se encuentran Azpiazu (1995), Abeles, Forcinito y Schorr (2001), Azpiazu (2002) y Azpiazu y Forcinito (2004).

[8] Se destacan en este sentido las firmas privatizadas más grandes de la economía argentina, que exhiben entre 1992 y 2001 un coeficiente promedio de reinversión de utilidades de tan sólo el 18% (Forcinito y Nahón, 2005). Este dato, junto con otras evidencias disponibles, permiten concluir que las inversiones de capital comprometidas por estas empresas –que, en la generalidad de los casos, fueron incumplidas– se financiaron en su mayor parte con flujos de deuda externa (Azpiazu, 2002 y 2005).

[9] El stock de activos externos del sector financiero descendió de 18.416 millones de dólares a 7751 millones entre 2001 y 2002 (Dirección Nacional de Cuentas Nacionales del Ministerio de Economía).

[10] Cabe mencionar que, con posterioridad a la ruptura de la Convertibilidad y la devaluación del signo monetario, el sector financiero no hizo lo propio con los depositantes locales, cuyas acreencias fueron pesificadas, reprogramadas y/o canjeadas por diversos instrumentos financieros de menor valor en dólares.

[11] Este relevamiento se desarrolló en el marco del proyecto Secyt-BID 1201/OC-AR PICT 2003 nº 14.072 (“Deuda externa e integración económica internacional de la argentina. 1990-2004”) con información acerca de la trayectoria del stock de la deuda externa privada entre 1991 y 1999. La base de datos posee información sobre 363 empresas, pertenecientes al sector privado no

financiero, que realizaron operaciones de endeudamiento con el exterior entre 1991 y 1999. La información proviene de los estados contables y financieros publicados en los balances de las firmas que contrajeron algún tipo de endeudamiento externo durante esos años. A su vez, se utilizaron otras fuentes de información a fin de completar y confirmar la información consignada. Los montos agregados de endeudamiento que surgen de esta base de datos fueron contrastados con los publicados por la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales del Ministerio de Economía, cuyos resultados confirmaron la confiabilidad de ambas estimaciones. En el Área de Economía y Tecnología de la Flacso se encuentra disponible la base de datos. Al respecto, véase el documento "Informe técnico sobre la composición de las bases de datos de la deuda externa privada argentina (1991-1999)", 2005.

[12] El análisis de las diferentes fracciones del capital considera las 200 empresas de mayor facturación, sean industriales o no industriales, exceptuando las financieras y las agropecuarias, aunque sí se consideran las exportadoras de esos productos. La información primaria proviene de las revistas Prensa Económica y Mercado que publican periódicamente los ránkings de las 1000 empresas de mayor facturación en la Argentina, sus utilidades, exportaciones e importaciones. Esa información fue, a su vez, cotejada y completada por las siguientes fuentes: los balances de las empresas, Nosis Laboratorio de Investigación y Desarrollo SA, Sistema Economática, información financiera (estados contables) de la Comisión Nacional de Valores (CNV), la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Inspección General de Justicia. Sobre dicha información, se diferencian las siguientes fracciones del capital: se denominan "conglomerados extranjeros" a las transnacionales que controlan el capital de seis o más subsidiarias locales y "empresas extranjeras" a las que controlan menos de seis subsidiarias en el país. En términos del capital local, además de mantener las "empresas estatales" como categoría analítica, se consideran las "empresas locales independientes", las cuales son grandes firmas que actúan por sí solas, sin estar vinculadas mediante la propiedad con otras empresas. También, dentro de las firmas de capital local, se toman en cuenta a los "grupos económicos locales" que comprenden a los capitales locales que detentan la propiedad de seis o más firmas en diversas actividades económicas. Finalmente, se agregan las "asociaciones" como un sexto tipo de empresa, que consisten en los consorcios cuyo capital accionario está compartido por inversores del mismo o diferente origen, en las cuales ninguno de los accionistas es propietario del 50% o más del capital social del consorcio.

2. El fin de la valorización financiera y la masiva fuga de capitales locales en 2001

Andrés Wainer

Mariano A. Barrera

1. Introducción

El derrumbe del régimen de Convertibilidad fue precedido por la adopción de diversas políticas tendientes a revertir la recesión en que se encontraba la economía interna desde mediados de 1998, pero que no hicieron otra cosa que profundizarla. Estas medidas se proponían lograr una participación de los asalariados en el ingreso nacional aún más reducida que la alcanzada durante la década de 1990, en tanto las políticas de la Alianza suponían una nueva caída de la ocupación y del nivel salarial, asumiendo que la crisis iniciada se debía al exceso de demanda y al déficit fiscal. No sólo estas políticas no evitaron el colapso del régimen, sino que incrementaron significativamente el endeudamiento del sector público en el largo plazo. De allí que la deuda externa se incrementó en 14.703 millones de dólares en sólo un año, al pasar de 129.750 millones en diciembre de 2000 a 144.453 millones en 2001.

Como enfoque estratégico, el gobierno de la Alianza adoptó una política que consistía en mantener la Convertibilidad, lo cual significaba sostener contra "viento y marea" el patrón de acumulación de capital sustentado en la valorización financiera. El nuevo gobierno no entendió, ni aún en los momentos más dramáticos de su mandato, que esa política estaba irremediablemente condenada al fracaso por la imposibilidad de mantener las alianzas sociales que sostuvieron dicho patrón, no sólo por parte de los sectores populares –muy perjudicados por las políticas neoliberales–, sino también dentro de los sectores dominantes.

Cabe recordar, en este sentido, que durante la gestión de Fernando de la Rúa (diciembre de 1999 a diciembre de 2001) en el plano interno estaba en pleno desarrollo la ruptura del bloque dominante entre quienes proponían la salida de la devaluación del tipo de cambio y quienes, por el contrario, sostenían la "dolarización" de la economía como una propuesta alternativa innegociable. Estas pujas en el bloque de poder se establecieron mientras se desplegaba una nueva crisis internacional (en el sudeste asiático y luego en Brasil) que bloqueaba las posibilidades de financiamiento externo (clave para la valorización financiera) y afectaba el nivel de actividad por su impacto en la balanza comercial. Más aún, durante esos años el propio partido oficial se

independizó del gobierno y conformó un frente político con el partido justicialista que proponía la devaluación. La base estructural de esa postura, que finalmente prevaleció, estaba conformada por buena parte del capital productivo y motivó la adhesión de amplios sectores de los asalariados, ya que la clase trabajadora en su conjunto se veía muy afectada por las políticas de ajuste del gasto adoptadas por la gestión de la Alianza (Cantamutto y Wainer, 2013).

Una de las expresiones de la impotencia del gobierno de la Alianza para conducir el proceso político y social fue, además de la renuncia del vicepresidente en las postrimerías de la gestión, la serie de ministros de Economía que se sucedieron a lo largo de su corto mandato. Al comenzar su gestión, ese gobierno tuvo en dicha cartera a un representante de los grupos económicos locales (José Luis Machinea), que fue reemplazado en marzo de 2001 por el breve interregno de uno de los representantes del capital financiero (Ricardo López Murphy). Este último, a su vez, fue sustituido por un hombre que expresaba los intereses de ambas fracciones del capital (Domingo Cavallo) que constituían el núcleo central del bloque de poder vigente durante la valorización financiera, pero que a esa altura de las circunstancias sostenían posiciones divergentes que eran irreconciliables.

Entre las políticas del gobierno de la Alianza para reducir el déficit público se pueden mencionar: la ley de responsabilidad fiscal, la ley de déficit cero, la disminución del 13% a las jubilaciones y salarios del sector público, la reducción de los aportes patronales, entre otras. Todas ellas estuvieron encaminadas a reestablecer la “confianza del mercado” a costa de los ingresos de los asalariados, bajo el supuesto de que, de esta manera, se produciría un cambio en las expectativas que permitiría el restablecimiento del financiamiento a menores tasas de interés, tanto del sector privado como público, que posibilitaría recuperar el gasto interno así como enfrentar los abultados pagos de intereses de la deuda externa.

Sin embargo, las medidas adoptadas no hicieron más que agudizar el contexto recesivo en el que se encontraba la economía argentina. En el marco de una elevada fragilidad financiera a escala internacional debido a los efectos de la crisis asiática sobre los países periféricos y la posterior crisis del principal socio comercial (Brasil), la agudización de la fuga de capitales profundizó la crítica situación externa que exhibía la economía argentina. Ante esto, el gobierno salió a buscar una mayor asistencia financiera de los organismos multilaterales de crédito y procuró reestructurar parcialmente la deuda pública. Sin embargo, nada

de ello sirvió para salvar el régimen de Convertibilidad e impedir que la Argentina cayera en el default más grande de su historia.

2. Blindaje, megacanje y préstamos garantizados: los últimos intentos por evitar la cesación de pagos

En el marco de una delicada situación financiera internacional y ante el fuerte cuadro recesivo que mostraba la economía doméstica, a fines de 2000 el gobierno argentino acordó el denominado “blindaje financiero”, que consistió en la garantía de fondos externos por unos 39.700 millones de dólares, demandados para realizar el pago de los vencimientos de capital e intereses de la deuda externa durante 2001 y 2002. Los alcances reales del blindaje fueron mucho más reducidos que la forma en que los presentó el gobierno, y su impacto fue efímero debido a las sombrías expectativas prevalecientes en la economía real argentina y las propias características que presentó esa negociación.

Los motivos que provocaron su fracaso fueron varios. En primer lugar, la mayor parte de los créditos acordados estaba condicionada a la concreción de diversas metas por parte del gobierno. En segundo lugar, buena parte de los préstamos acordados con los organismos multilaterales de crédito no eran nuevos, sino que se estaban tramitando previamente. El Fondo Monetario Internacional (FMI) aportó 13.700 millones de dólares al blindaje, pero 6700 millones eran una ayuda comprometida con anterioridad. Otro tanto sucedía con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Mundial (BM), que aportaron en conjunto 5000 millones de dólares. Por último, los bancos multinacionales y las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) habían acordado otros 20.000 millones de dólares, pero los bancos internacionales ofrecieron 7000 millones de dólares en concepto de canje de títulos que vencían –proceso que se había repetido ya a lo largo de la década del noventa–, y las AFJP se comprometieron a absorber 3000 millones de dólares en títulos públicos. Así, el único crédito novedoso era el ofrecido por el gobierno de España, por una suma de 1000 millones de dólares.

En síntesis, el blindaje estaba conformado por un conjunto de promesas de refinanciaciones futuras de los títulos públicos, pero no era una solución real a los problemas de endeudamiento que presentaba la economía argentina. A su vez, determinó la adopción de endeudamiento de corto plazo que redundó en un incremento en los vencimientos de capital a partir de 2001 y dio lugar, como se

verá en el siguiente apartado, a un recrudecimiento muy significativo de la fuga de capitales al exterior, todo lo cual condujo a una rápida elevación del riesgo país ante la certidumbre de una cesación de pagos.[13]

Ante el fracaso del blindaje y la creciente restricción en el acceso a los mercados privados de capitales, el gobierno encaró un costoso proceso de reestructuración voluntaria de la deuda tendiente a evitar el default en el pago de intereses y de capital de la deuda externa. En efecto, a mediados de 2001 se implementó el denominado "megacanje", cuyo objetivo era reestructurar la deuda en títulos en manos tanto de capitales nacionales como extranjeros. Esa política comprometió cerca de 30.000 millones de dólares, monto que representaba casi el 24% del total de la deuda del sector público nacional (cuadro 2.1).

La renegociación voluntaria de la deuda fue una propuesta de los bancos acreedores, en particular de David Mulford,[14] ante los crecientes problemas externos que presentaba la economía argentina. El objetivo central del megacanje era extender los plazos de vencimiento así como reducir la carga financiera que implicaba el pago de intereses en el corto plazo, mediante el canje de los títulos públicos, en pesos y en dólares, realizado por un conjunto de bancos que cobraron una comisión de 147 millones de dólares. Esta operación de reestructuración fue la mayor realizada por el país hasta ese momento.

El megacanje implicó la emisión de cinco nuevos bonos, uno de los cuales era en pesos y los restantes en dólares. En el caso del título nominado en pesos (Global 2008), cuya emisión fue limitada (931 millones de dólares), el gobierno argentino se comprometía a pagar en pesos o en dólares las amortizaciones y el pago de intereses de dicho título a una paridad entre el peso y el dólar de uno a uno, independientemente del tipo de cambio prevaleciente en el mercado. Es decir que, en los hechos, admitía la posibilidad de modificación de régimen cambiario antes del vencimiento del instrumento en 2008.

Cuadro 2.1. Composición del megacanje. En millones de dólares

Título	Moneda	Tasa	

Pagaré 2006	Dólares	Encuesta + 580 puntos básicos	6 cuotas sem
Global 2008	Pesos	10% 2001-2004 y 12% 2005-2008	Í
Global 2008	Dólares	7% 2001-2004 y 15,5% 2004-2008	6 cuotas s
Global 2018	Dólares	12,25% (se capitaliza hasta el 19/6/2006)	5 cuotas seme
Global 2031	Dólares	12% (se capitaliza hasta el 19/6/2006)	Í
Total	29.232		

Fuente: AGN (2001).

Los restantes bonos tenían plazos de vencimiento para 2006, 2008, 2018 y 2031. A su vez, el título con vencimiento en el 2008 abonaba una tasa del 7% entre 2001 y 2004, y luego dicha tasa se elevaba hasta el 15,5% hasta la fecha de su vencimiento. En tanto, los dos restantes, si bien no poseían pago de intereses durante los primeros cinco años, permitía acumularlos a una tasa de capitalización muy elevada.

En definitiva, los instrumentos emitidos implicaron la colocación de una deuda nominal de 29.232 millones de dólares y el rescate de títulos públicos por un valor de 27.022 millones de dólares, lo que significó un incremento de la deuda pública nominal de 2210 millones de dólares. Este costo (sumado al de las comisiones pagadas a los bancos, públicos y privados, que hicieron las ofertas) [15] tenía como “premio” la reducción en el pago de compromisos en el período 2001-2005 del orden de los 13.670 millones de dólares, además de lograr la extensión de la vida promedio de la deuda en 3,7 años.

Estos magros resultados escondían buena parte del verdadero significado del megacanje: una colosal multiplicación de la deuda pública que hipotecaba el futuro de la economía argentina. Una vez superado el período 2001-2005, el crecimiento de los compromisos sería exponencial, ya que la proyección de pagos hacia 2031 incrementaba el valor presente neto (VPN) de la deuda pública en 52.171 millones de dólares. Este resultado surgía del aumento promedio de la tasa de interés a pagar por los nuevos bonos (la que pasaba de 11,73% a 12,25% y elevaba el rendimiento de la cartera emitida a 15,30%), lo que incrementaba en 35.045 de dólares millones el VPN de la deuda, y de la acumulación de mayores vencimientos de capital desde 2006, que generaban una diferencia de 17.126 millones adicionales.

De esta manera, si bien se lograba una reducción en los pagos de intereses durante los primeros años, el megacanje, por su escaso alcance, no permitió solucionar las necesidades de financiamiento del gobierno argentino en el corto plazo y agravó severamente el impacto de la deuda externa en el largo plazo (Lozano, 2001). Su inviabilidad, y en consecuencia la posibilidad de una

cesación de pagos, fue asimilada por los agentes financieros y se expresó en la evolución del índice de riesgo país. De allí que ese indicador sólo registró una leve estabilización en el costo de financiamiento externo para continuar su ritmo ascendente (Arceo y Wainer, 2008).

La agudización de la crisis económica a finales de 2001, y la imposibilidad de enfrentar los pagos externos en el corto y el mediano plazo, condujeron a un costoso programa de reestructuración “inducido” de la deuda. Esta renegociación estuvo dirigida a los bancos y las AFJP locales que canjearon cerca de 42.000 millones de dólares en títulos públicos por préstamos garantizados con ingresos tributarios, específicamente con el impuesto al cheque.[16]

Al igual que con las medidas de renegociación anteriores, este nuevo canje estuvo orientado a extender los vencimientos del capital y a aminorar la carga de intereses en el corto plazo. Por los montos involucrados, este fue el proceso de canje de títulos públicos más importante de la Convertibilidad, ya que implicó el rescate de 42.345 millones de dólares de un total de títulos autorizados para este canje de 68.998 millones.[17] Es decir, este procedimiento tuvo un nivel de aceptación mayor al 60%, lo que superó al obtenido por el megacanje.

Sin embargo, de los 42.345 millones de dólares canjeados, 23.544 millones correspondían a títulos que habían sido emitidos en el megacanje; es decir, cinco meses antes. Es más, la mayor parte del canje por préstamos garantizados se realizó con los títulos públicos emitidos tras el megacanje. En efecto, el nivel de aceptación de dichos instrumentos promedió el 80,5%, mientras que en los restantes bonos plausibles de ser canjeables fue del 46,8% (cuadro 2.2).

Los préstamos garantizados, si bien en términos generales perseguían los mismos objetivos que el megacanje, se centraron en lograr una reducción en las tasas de interés que en el caso anterior habían alcanzado el 15%. Con este objetivo, se redujeron las tasas, como sostienen Schvarzer y Finkelstein:

Las tasas, simplemente, se redujeron en valores nominales. Dos tercios del total canjeado (28.000 millones de dólares) fueron nominados a tasa fija, que se estableció en el 70% de la vigente en el título que se rescataba, pero con un máximo del 7%. Como la mayoría de los rendimientos originales superaban el 10%, esa tasa máxima fue la más utilizada. Al tercio restante del canje (14.000

millones de dólares) se le aplicó una tasa flotante que también era 70% de la vigente hasta un máximo de Libor más 3 puntos. Como la tasa Libor estaba bajando en el mercado mundial, las tasas resultaron notablemente reducidas para la experiencia de deuda de nuestro país (2004).

Con respecto a los vencimientos de capital, se disponía de un período de gracia de tres años para el pago de amortizaciones. De todas formas, estas medidas no permitieron reducir el horizonte de vencimientos que poseía el país que, en efecto, tras el canje por los préstamos garantizados, era aún muy significativo como consecuencia no sólo de los títulos públicos no renegociados, sino también de los vencimientos con los organismos multilaterales de crédito. Estos alcanzaban los 24.600 millones de dólares en 2002, 17.100 millones en 2003 y 13.200 millones en 2004.

En términos relativos, esta última operación de renegociación fue mucho más ventajosa que el megacanje. Acaso la amenaza del default condujo a los bancos a la aceptación de menores tasas de interés y el alargamiento de los plazos de maduración con el objetivo de reducir su nivel de exposición ante una inminente cesación de pagos. Más aun cuando pocas horas después del cierre de la inscripción para los préstamos garantizados se creaba el "corralito financiero", la última medida para evitar el abandono del régimen de Convertibilidad y el inicio de la cesación de pagos de la deuda externa. De todas formas, la garantía de estos préstamos con recursos fiscales no fue un hecho menor, ya que dichos préstamos no ingresaron al default tras la devaluación de la moneda a comienzos de 2002.

El aumento del endeudamiento externo –que como fue señalado pasó de 129.750 millones de dólares en diciembre de 2000 a 144.453 millones en 2001– fue simultáneo con el deterioro de las posibilidades de sostener la Convertibilidad debido al creciente drenaje de reservas por efectos de la estampida desatada por los grupos económicos primero, y los ahorristas de menor significación después, para extraer los dólares del sistema financiero. En octubre se decidió establecer el corralito financiero, último intento diseñado por Cavallo para evitar el estallido, aunque la suerte del 1 a 1 estaba echada. La medida produjo el descontento generalizado de vastos sectores medios que ahora estaban impedidos de tomar sus depósitos en moneda extranjera, una vez que los grupos económicos ya habían resguardado sus activos anticipando (y su vez

alimentando) las posibilidades de una devaluación. Esto produjo el creciente reclamo de los ahorristas pequeños y medianos contra las políticas de la Alianza, que quedaba sin el apoyo de sectores que habían sido clave para su triunfo electoral dos años antes.

Cuadro 2.2. Títulos elegibles y adjudicados por préstamos garantizados (PGN). En millones de dólares

Título	Valor nominal	Adjudicación en valor nominal	
Cartera propia de bancos	Cartera de clientes	AFJP	
Títulos megacanje	29.232	6337	
• Global US$ 2006	2060	0	
• Global US$ 2008	11.019	5016	
• Global US$ 2018	6706	980	
• Global US$ 2031	8517	173	
• Global $ 2008	931	168	
Otros títulos	40.196	6497	
Total	69.428	12.834	1

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de AGN y Schvarzer y Finkelstein (2004).

Sumado a este proceso, el país ya había ingresado en la multiplicación de cuasimonedas, de carácter federal y provincial, que se emitían sin respaldo en divisas e intentaban suplir la escasez de recursos de las arcas públicas, sobre todo de las provinciales. Como receta para saltear la caja de conversión, los Patacones (provincia de Buenos Aires), Lecor (Córdoba), Federal (Entre Ríos), Cecacor (Corrientes), entre otros, fueron empleados para pagar los sueldos públicos en momentos en que la actividad económica continuaba en un declive que hacía imposible una recuperación de los ingresos fiscales. Estos instrumentos, que desempeñaron un rol decisivo en el período crítico posterior a la salida de la Convertibilidad (al amortiguar el deterioro de los ingresos de los trabajadores del sector público y permitir cierto sostenimiento del consumo), demandaron importantes transferencias de ingresos para su rescate una vez que salieron de circulación, lo que significó una fuente de erogaciones en los años venideros.

En este contexto, hacia diciembre de 2001, tras los mencionados intentos fallidos por evitar el default de la deuda (blindaje, megacanje y préstamos garantizados), para la mayor parte de los actores políticos y corporativos era evidente que la Argentina se encaminaba a la cesación de pagos. La única posibilidad que existía para evitarlo era recurrir a las menguadas reservas del Banco Central, opción que sólo parecía aceptable para un pequeño sector de la derecha neoliberal, con el propósito de forzar una salida que introdujera la dolarización. Sin embargo, justamente con el propósito contrario, es decir, para preservarlas y encaminar el proceso hacia una salida devaluatoria, los legisladores del Partido Justicialista (PJ) realizaron, el 19 de diciembre, una presentación a la justicia que buscaba evitar que se pudiera echar mano sobre las arcas del Banco Central con esos fines. Por otra parte, al día siguiente de esta presentación, tras la caída del presidente De la Rúa, el secretario del Tesoro estadounidense, Paul O'Neill, dejó establecido que los Estados Unidos no brindarían ayuda financiera al país y que, en esas condiciones, la Argentina no iba a poder pagar la deuda externa.

A este reconocimiento implícito del default que se avecinaba sucedieron

acciones explícitas favorables a una medida en este sentido. De esta manera, los legisladores del PJ y la Unión Cívica Radical (UCR) en conjunto aprobaron el 20 de diciembre la necesidad de devaluar y declarar el cese de pagos de la deuda por el transcurso de un año. Por supuesto, esta medida también cosechó apoyo entre varios de los más importantes representantes de los grupos económicos locales y de la burguesía doméstica en general, en tanto ellos eran los promotores fundamentales de una devaluación. Al día siguiente, José De Mendiguren, por entonces presidente de la Unión Industrial Argentina (UIA) y del Grupo Productivo, fue quien reclamó la reestructuración de la deuda junto con la devaluación del peso. Las Confederaciones Rurales Argentinas (CRA) fue la única entidad del Grupo Productivo que no aprobó el documento que solicitaba estas medidas. En cambio, sí lo hicieron la UIA, la Cámara Argentina de la Construcción y la Asociación de Bancos Públicos y Privados de la República Argentina (Abappra). En dicho documento se reclamaba, además de la moratoria de la deuda externa, la devaluación y la pesificación de la economía.

La primera medida oficial concreta de la cesación de pagos se dio durante la breve presidencia del senador Ramón Puerta, ya que no se pagaron los vencimientos de deuda que correspondían al día posterior a la caída de De la Rúa (21 de diciembre). Finalmente, el 23 de diciembre, el flamante presidente Adolfo Rodríguez Saá anunció en el Congreso de la Nación la suspensión de los pagos de la deuda externa. El por entonces gobernador de Santa Cruz, Néstor Kirchner, manifestó su acuerdo con la cesación de pagos, y también lo hizo el senador Eduardo Duhalde.[18] El cese de los pagos de la deuda no recibió sólo el impulso del justicialismo (Duhalde), sino también desde el partido desplazado del poder, el propio radicalismo (Alfonsín), el cual manifestó su apoyo a través de su presidente, Ángel Rozas. El masivo giro realizado por el grueso de la clase política sobre la deuda externa no se debió a un renovado antiimperialismo de los partidos tradicionales, sino a que, sobre un hecho inevitable, se trató de sacar algún rédito político, haciéndolo pasar como una decisión de soberanía nacional.

Es un hecho que a esa altura de los acontecimientos la declaración del default era inevitable y, en consecuencia, no causó ninguna sorpresa ni en la Argentina ni en ninguna parte del mundo. En Wall Street este desenlace era esperado hacía tiempo, así como en el ambiente económico y financiero europeo, sobre todo en Italia e Inglaterra, donde no mostraron sorpresa ante la noticia, aunque sí temor. El único gobierno extranjero que en los días inmediatamente posteriores a la declaración de la suspensión de los pagos manifestó su apoyo político al

gobierno argentino fue el español. En este sentido, su canciller sostuvo que mientras hubiese seguridad jurídica, las empresas españolas no se retirarían del país. Por su parte, asombrosamente –o no– el FMI evitó pronunciarse respecto del default sosteniendo que en lo inmediato no iba a realizar comentarios.

En el plano interno, más allá de aquellos actores que reclamaban en forma manifiesta el cese de los pagos de la deuda (UIA, Central de Trabajadores de la Argentina [CTA], Confederación General del Trabajo [CGT], políticos, legisladores, etc.), lo que más llamó la atención fue la resignación o aceptación del hecho por parte de actores tradicionalmente interesados en mantener buenas relaciones con la comunidad financiera internacional. En el caso particular de la Sociedad Rural Argentina (SRA), sus dirigentes sostuvieron que, con o sin declaración, el default iba a ocurrir igual, e inclusive fueron más lejos y aprovecharon la coyuntura para realizar demandas a los países acreedores para que abriesen más sus mercados a la producción agropecuaria argentina.[19] Por su parte, la siempre liberal Cámara Argentina de Comercio (CAC) manifestó su “inquietud” por el tema de la deuda, teniendo en cuenta que el crédito es un componente fundamental del comercio, sobre todo en el financiamiento de las exportaciones e importaciones.

Si bien al comienzo no estaban del todo claro los alcances del default argentino, antes de que terminase el año el gobierno decidió renovar Letes[20] por 450 millones de dólares y le pagó intereses al FMI por 17 millones de dólares. El default fue oficializado por el gobierno de Duhalde el 3 de enero de 2002, al quedar impago el vencimiento de un bono denominado en liras italianas. Ese mismo día los acreedores nucleados en el Argentine Bondholders Committee (ABC) buscaron abrir el diálogo con el gobierno argentino para negociar la deuda externa. Por su parte, el gobierno de los Estados Unidos condicionó su ayuda a que el país estableciera un plan de reactivación financiera con el FMI y, paralelamente, sostuvo que su gobierno no tenía una política específica con respecto a la reestructuración de la deuda argentina.

Sin embargo, la interrupción de los pagos de la deuda externa no fue válida por igual para todos los acreedores, ya que el equipo económico del nuevo gobierno, comandado por Remes Lenicov, decidió continuar los pagos de deuda a los organismos multilaterales de crédito, a la vez que pesificó a 1,40 pesos por dólar (más coeficiente de estabilización de referencia [CER]) toda la deuda sujeta a la ley argentina (préstamos garantizados y títulos públicos colocados en la plaza local).

Tras el default “más grande” de la historia moderna, este conjunto de medidas modificó la lógica de funcionamiento de la economía argentina, ya que dio por terminado el patrón de acumulación que había puesto en marcha la dictadura militar a partir de 1976. A partir de allí, comenzó a delinearse un nuevo patrón de crecimiento cuyas principales características serán analizadas en el próximo capítulo.

3. La fuga de capitales locales al exterior en 2001[21]

La crisis definitiva de la Convertibilidad no puede explicarse sin tener en cuenta el proceso de fuga de capitales que se produjo en 2001. En efecto, la enorme masa de recursos que se extrajeron del sistema económico cumplió un papel de crucial importancia a la hora de sellar la suerte de la caja de conversión. El nivel de depósitos bancarios disminuyó de manera notable, así como las reservas internacionales, y eliminó cualquier posibilidad de sostener el modelo convertible así no fuera con el sacrificio de la soberanía monetaria (mediante la propuesta de dolarización que sobrevendría luego). Por ello, es importante analizar este fenómeno para comprender uno de los aspectos relevantes en términos de la crisis estructural que se desplegó en 2001.

Una primera aproximación a esta problemática indica que las transferencias de divisas realizadas en 2001 alcanzaron a 29.913 millones de dólares, de las cuales el 87,3% (26.118 millones) fueron realizadas por empresas a través 53.988 operaciones (el 55,2% de la cantidad total), mientras que el 12,7% restante fueron giradas al exterior por personas físicas (3795 millones de dólares) mediante 43.320 operaciones (el 44,8% del total). Estas transferencias al exterior se canalizaron sobre todo por medio de las principales entidades financieras privadas,[22] en mayor medida hacia los Estados Unidos y, en segundo lugar, al Uruguay –especialmente para el caso de las personas físicas–.[23]

Si se observa la evolución mensual de ambos tipos de transferencias a lo largo del año analizado (gráfico 2.1) se constata el marcado predominio que ejercen las empresas en el monto total de las transferencias de divisas al exterior en esos doce meses, aunque sobre todo en los iniciales (al comenzar el blindaje financiero).

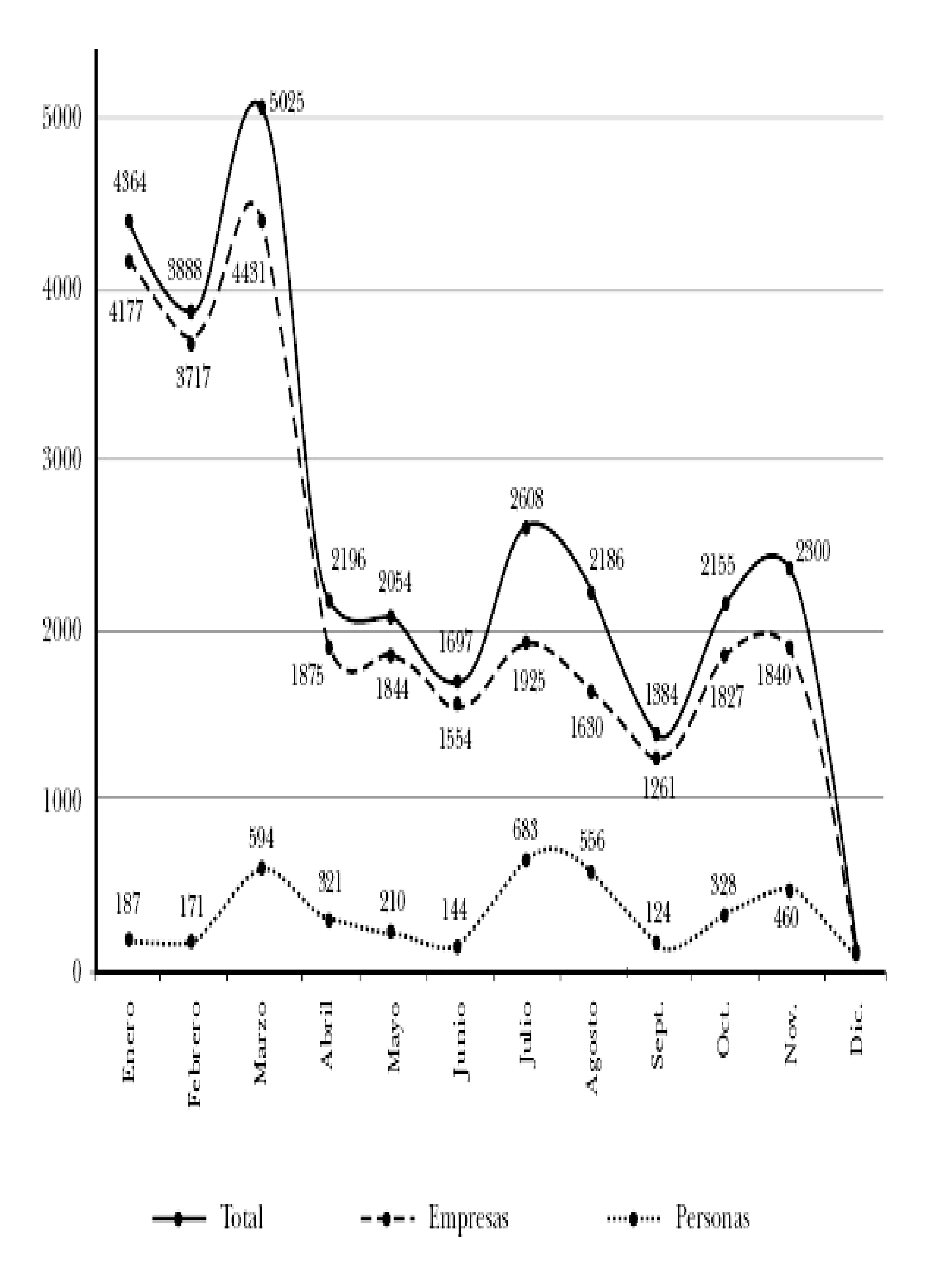
En cuanto a su distribución a lo largo de 2001, es notable su elevada concentración en el primer trimestre, canalizada sobre todo por las empresas. Allí se registra el 44% del monto de las transferencias totales (13.277 millones de dólares sobre 29.913 millones) y el 47% de aquellas realizadas por las empresas (12.325 millones de dólares sobre 26.118 millones). Ciertamente, esta concentración en el primer trimestre, así como las posteriores –aunque menos

intensas– salidas de divisas, están muy vinculadas a las sucesivas crisis institucionales que jalonan este crítico período, en un entorno de estancamiento económico, elevada fragilidad externa de la economía y reversión del escenario internacional.

En particular, es pertinente destacar que la condición de posibilidad de esta persistente fuga de recursos al exterior fue la disponibilidad de divisas pasibles de ser apropiadas por el sector privado como consecuencia de los sucesivos paquetes de "rescate" implementados por el gobierno nacional en el año final de la Convertibilidad.

Entre los eventos que impactaron en el primer trimestre de 2001, cabe recordar que en octubre de 2000 se produjo la renuncia del vicepresidente de la Nación, Carlos Álvarez, como desenlace del profundo conflicto institucional que se desplegó a raíz de los sobornos en el Senado Nacional, vinculados al tratamiento de la reforma laboral. A su vez, como se analizó en el apartado anterior, en diciembre de ese año culminó la negociación del acuerdo de financiamiento externo por casi 40.000 millones de dólares con el FMI (el blindaje), en el que participaron varios organismos internacionales, bancos comerciales y el gobierno español. En el plano internacional, la asunción de George W. Bush a la presidencia de los Estados Unidos en enero de 2001 señala un punto de inflexión en la política de financiamiento externo de ese país.

Gráfico 2.1. Evolución de las transferencias al exterior por parte de empresas y personas, 2001. En millones de dólares



5000
4000
3000
2000
1000
0
5025
4364
3888
4431
4177
3717
2608
2196
2054
2186
2155
2300
1697
1875
1844
1925
1384
1827
1840
1554
1630
1261
594
683
556
187
171
321
210
144
124
328
460
Enero
Febrero
Marzo
Abril
Mayo
Junio
Julio
Agosto
Sept.
Oct.
Nov.
Dic.
Total
Empresas
Personas

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de la Comisión sobre Fuga de Divisas del Congreso nacional.

Asimismo, en ese nuevo contexto, en marzo de 2001 el ministro de Economía Machinea presentó su renuncia ante el fracaso de su gestión, y fue reemplazado por López Murphy. Este último, luego de plantear una nueva política de ajuste, se vio forzado a renunciar por la movilización social que provocó en su contra, y su cargo pasó a Cavallo. Dada la notable concentración de estas transferencias en el primer trimestre del año, es posible asumir que, en el marco de la crítica situación de la economía real, la fracción dominante local evaluó que la renuncia del vicepresidente de la Nación y los recambios ministeriales posteriores constituían un punto de inflexión irreversible en la administración gubernamental y actuaron en consecuencia, transfiriendo al exterior el grueso de los recursos disponibles a partir del blindaje de fines de 2000.

Luego, los últimos intentos por salvar el régimen de Convertibilidad, analizados precedentemente (megacanje, plan de déficit cero, emisión de préstamos garantizados anticipatorios de una devaluación), sumados al deterioro sistemático de las arcas públicas provinciales y nacionales (coronado con la emisión de cuasimonedas desde mediados de 2001), potenciaron la corrida financiera, que se expresó en una masiva extracción de divisas que intentó ser detenida con el corralito financiero en diciembre.

¿Quiénes fueron los responsables de esa salida de divisas del sistema financiero local? Desde el punto de vista de las fracciones de capital que definen la fuga de capitales en este período, cabe mencionar que se trató de un proceso que llevó a cabo un número acotado de empresas y personas. Si bien la cantidad de empresas y de personas fue exigua en relación con cualquier indicador económico o demográfico nacional (26.118 empresas y 3795 personas), el número de personas y sobre todo de instituciones es aún mucho menor debido al acentuado grado de concentración que exhibe la fuga de capitales.

Respecto de la problemática planteada, en el cuadro 2.3 se verifica, en primer término, que únicamente 10 empresas –que representan sólo el 0,04% de las 7015 que realizaron algún giro de divisas al exterior– concentraron el 35% del

monto total remitido por el conjunto de las firmas. Asimismo, las 50 compañías de mayores transferencias –que representan el 0,71% del total de las empresas involucradas– concentraron casi el 60% del monto de divisas transferidas durante 2001. Esta evidencia permite constatar la acentuadísima concentración de las transferencias de divisas imperante entre las empresas.

En cuanto a las transferencias al exterior realizadas por personas físicas, el grado de concentración fue marcadamente menor, pero de todas maneras significativo: el monto de los giros efectuados por las primeras 10 –equivalentes al 0,04% del total de sujetos– representa el 7,6% del total respectivo, y las 50 primeras –el 0,18% del total– explican el 16,6% del monto transferido al exterior por ellas.

Es relevante señalar que, en rigor, esta es una estimación que subestima el grado de concentración de la fuga de capitales, al menos porque asume como supuesto básico que se trata tanto de sociedades como de personas independientes entre sí, lo cual no siempre ocurrió, porque detrás de esta clasificación entre empresas y personas se desplegaron intensas vinculaciones de propiedad dentro y entre cada una de ellas. En efecto, como se verá posteriormente, en un número significativo de casos dos o más sociedades que fugaron capital al exterior, como por ejemplo el grupo económico Pérez Companc, pertenecen a un mismo propietario. Esto también ocurre con las personas físicas cuando dos o más individuos son accionistas de un mismo grupo o conglomerado empresario que, a su vez, controla el capital de empresas que también transfirieron recursos al exterior.

Cuadro 2.3. Grado de concentración de las transferencias de divisas al exterior por las empresas y las personas, 2001. En millones de dólares y porcentajes

Cantidad de Empresas/Personas	Monto en millones de dólares	Participación p
Empresas	Personas	Em
Primeras 10	9086	
De la 11 a la 20	2452	

De la 21 a la 30	1656	
De la 31 a la 50	2311	
De la 51 a la 100	2784	
De la 101 a la 500	5198	
Más de 500	2631	
Total	26.118	

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de la Comisión Especial sobre Fuga de Divisas del Congreso nacional, 2003.

Dado este fenómeno, vinculado al notable grado de concentración y centralización del capital vigente en la economía argentina, es plausible asumir que el predominio que ejercía un reducido número de empresas en las transferencias de divisas estuvo muy asociado a las firmas oligopólicas que exhibían los mayores niveles de facturación y eran líderes en sus respectivas actividades. Con el propósito de evaluar esta hipótesis, en el cuadro 2.4 se precisa el monto de las transferencias de divisas realizadas por las empresas de mayor facturación y su distribución de acuerdo con dos criterios especialmente relevantes: el tipo de empresa y la vinculación con las firmas privatizadas durante la década de los noventa.[24]

Los resultados globales obtenidos permiten constatar la significativa incidencia de las grandes firmas oligopólicas en términos de la variable analizada. Por una parte, las empresas pertenecientes a la cúpula empresaria transfirieron al exterior 18.073 millones de dólares, los que representan el 69% de los fondos remitidos al exterior por todas las firmas que realizaron alguna operación (26.118 millones de dólares) y el 60% del monto transferido por el conjunto de las empresas y las personas físicas (29.913 millones de dólares).

Por otra parte, al considerar los diversos tipos de empresas se destaca el predominio que ejercieron los conglomerados extranjeros al concentrar el 45,3% del total transferido por las grandes firmas y exhibir el monto promedio por empresa más elevado de la cúpula empresaria (209,7 millones de dólares). En segundo lugar se ubicaron las empresas transnacionales, que superaron ligeramente, por el monto transferido, a los grupos económicos locales aunque, al mismo tiempo, estos últimos tuvieron un promedio por firma mucho más elevado que las primeras (86,2 contra 58,1 millones de dólares por empresa). Por último, se ubicaron las transferencias realizadas por las asociaciones, con un monto total y por empresa menor a cualquier otra forma de propiedad.

Cuadro 2.4. Distribución de las transferencias de divisas al exterior

realizadas por las firmas de mayor facturación,[25] según el tipo de empresa y su vinculación con las empresas privatizadas, 2001. En miles de millones de dólares y porcentajes

	Cantidad de empresas	Transfe
Millones de dólares	%	
Tipo de empresa		
• Grupos económicos locales	40	
• Empresas locales independientes	27	
• Conglomerados extranjeros	39	
• Empresas transnacionales	65	
• Asociaciones	42	
Relación con las firmas privatizadas		
• Firmas privatizadas	29	
• Firmas accionistas de las privatizadas	28	
• Firmas desvinculadas de las privatizaciones	156	
Total de las empresas de la cúpula	213	
Total de las empresas que no integran la cúpula	6802	
Total general de empresas	7015	
Total general de empresas y personas	34.843	

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de la Comisión Especial sobre Fuga de Divisas del Congreso nacional, 2003.

Por cierto, esta composición de las transferencias de divisas de la cúpula empresaria no es sorprendente en tanto expresa, como fue mencionado antes, las características de la estructura económica argentina posterior a la acentuada extranjerización registrada desde inicios de los años noventa y agudizada desde mediados de ese decenio. Por esa razón, las asociaciones pierden importancia relativa y los grupos económicos locales concretan una menor transferencia de divisas que ambas fracciones del capital extranjero. En este sentido, los momentos culminantes de la fuga de recursos al exterior de los grupos locales se habían registrado en los años previos al 2001 como resultado de la profusa venta de sus participaciones accionarias en el país. De esta manera, esta fracción de los sectores dominantes salvaguardó su capital en el exterior adelantándose a la interrupción del régimen convertible (y, con ello, evitó sufrir perjuicios similares a los que registró en la crisis de fines de los años ochenta).

Desde la perspectiva de las empresas privatizadas, las evidencias empíricas indican que tienen una influencia directa e indirecta sumamente significativa: concentraron casi el 50% de las transferencias de divisas de la cúpula empresaria, ya sea porque las giraron en forma directa (28,7%) o porque lo hicieron las firmas que son sus accionistas (20,9%). Asimismo, las empresas relacionadas a las privatizaciones exhiben un monto promedio de transferencias notablemente más elevado que el correspondiente a las grandes firmas sin relación con las privatizaciones.

Para completar este análisis, a continuación (cuadro 2.5) se expone el listado de las 50 empresas o grupos empresarios con mayores transferencias de recursos al exterior en 2001. Se trata de las primeras evidencias empíricas desagregadas de los últimos treinta años sobre la fuga de capitales. Sin embargo, la intención no es realizar aquí un análisis pormenorizado de esta información, sino extraer algunas conclusiones que permitan encuadrar mejor los resultados obtenidos hasta el momento.

El listado de los 50 grupos o empresas de mayores transferencias al exterior

permite constatar, en primer lugar, que quien encabeza ese ránking es un grupo económico local y no un conglomerado extranjero: Pérez Companc. El liderazgo que ejerce este último resulta llamativo dado que, si bien se trataba de uno de los principales grupos económicos del país, el monto transferido es mayor al de empresas privatizadas líderes como las telefónicas y Repsol-YPF, que superan a Pérez Companc tanto en términos de su facturación como de su endeudamiento externo.

Cabe señalar que el grupo adoptó –como tantos otros– una estrategia de diversificación y de valorización financiera desde el inicio de la última dictadura militar, la cual se profundizó durante la década de 1990.[26] Para consolidar su expansión –tanto a nivel local como, crecientemente, en el extranjero–, y aprovechando las oportunidades que ofrecía el régimen de Convertibilidad, el holding se endeudó en el exterior en forma significativa. Sin embargo, a fines del decenio de 1990 la baja en los precios del petróleo, la imposibilidad de aumentar las reservas y malos resultados de las inversiones del grupo en el exterior lo llevaron a iniciar un nuevo giro: abandonar poco a poco el sector energético, insertarse en el agroindustrial y afianzar su presencia en el agropecuario (Gaggero, Schorr y Wainer, 2014). En ese marco, el grupo procuró dolarizar la mayor parte de sus ingresos ante una posible "salida devaluatoria" que incrementara significativamente el peso de la deuda externa del grupo.

No deja de ser llamativo que ese mismo grupo económico haya sido reivindicado por el sistema político durante el primer año de la pos Convertibilidad como la burguesía nacional que la sociedad debía proteger y alentar para asegurar el desarrollo económico y social del país cuando, en realidad, se trata de una fracción de la oligarquía argentina que fue un socio fundacional de la valorización financiera vigente durante los últimos treinta años.

De hecho, el liderazgo del grupo económico Pérez Companc en la materia pone de manifiesto un rasgo común, aunque no exclusivo, en el comportamiento de los integrantes de los grupos económicos locales. En todos los casos las transferencias de recursos al exterior se realizaron a través de múltiples empresas controladas o vinculadas, muchas de las cuales no integran el panel de las firmas oligopólicas de mayor facturación en la economía argentina. Este no es un patrón de comportamiento novedoso –es el mismo que esta fracción utilizó en su endeudamiento externo durante la dictadura militar–, aunque sí es relevante para tener en cuenta que la estimación de las transferencias al exterior, considerando sólo las ventas de las firmas de mayor facturación, subvalúa su real importancia.

Cuadro 2.5. Los 50 grupos empresarios o firmas con mayores transferencias de divisas según tipo de empresa, 2001.* En cantidad y millones de dólares

Grupos empresarios o firmas	Operaciones	Monto	
Pérez Companc (GEL)	792	3213,1	Pecom Energía SA, M
Telefónica Argentina (CE)	524	2569, 2	
Repsol (CE)	478	1742,8	
Telecom Argentina (CE)	311	1188,6	
Nidera SA (ET)	258	806,8	
Shell SA (CE)	346	793,6	
Esso Argentina SA (CE)	162	490,1	
Bunge Ceval SA (ET)	168	412,1	
IBM Argentina SA (ET)	155	303,7	
Techint (GEL)	216	295,8	S
Massalin Particulares (CE)	97	291,4	
L. Dreyfus y Cía. SA (CE)	51	248,6	
Ford Argentina SA (CE)	68	240,9	
Renault SA (CE)	147	238,5	
Cía. de Rad. Móviles (Asoc.)	54	222,8	
Total (ET)	105	215,0	
Clarín (GEL)	116	205,5	
Cargill SA (ET)	62	186,6	
VW Argentina SA (ET)	96	184,1	
Emp. Dist. y Com. Norte SA (ET)	129	183,0	

Clorox Arg. SA (ET)	46	163,4	
Coca Cola (CE)	89	159,3	
Aluar-Fate (GEL)	51	152,0	
Cervecería Quilmes (GEL)	81	146,1	
Petrolera del Conosur (ET)	200	144,0	
Disco SA (Asoc.)	86	143,2	
Mercedes Benz SA (ET)	71	139,8	
Lyonnaise (CE)	152	138,1	
Cablevisión SA (Asoc.)	164	136,4	
Vicentin SA (GEL)	117	131,1	
Procter & Gamble (ET)	808	120,7	
Ac. Gral. Deheza (GEL)	41	116,0	
Solvay Indupa SA. (ET)	85	115,3	
Alto Palermo SA (CE)	69	115,1	
Cías. Asociadas Petroleras (ET)	50	112,7	
Macri-Socma (GEL)	118	112,2	
Promodes (CE)	74	99,5	
Fortabat (GEL)	35	97,8	
Sade Skanska SA (ET)	147	88,3	
Pluspetrol SA (ELI)	7	88,2	
Arcor (GEL)	92	85,2	
CTI (Asoc.)	112	82,8	
Acindar (GEL)	100	80,5	
Varig (ET)	142	79,9	
Aerop. Arg. 2000 (Asoc.)	129	79,0	

Camuzzi (CE)	44	73,6	
Unilever SA (ET)	138	72,4	
Sancor (GEL)	37	70,2	
Fiat (CE)	55	68,6	

* GEL, grupo económico local; ET, empresa transnacional; CE, conglomerado extranjero; ELI, empresa local independiente.

Fuente: Elaboración propia sobre la información de la Comisión sobre Fuga de Divisas del Congreso nacional (2005).

Finalmente, con respecto a la relación entre personas y sociedades que fugaron capitales al exterior, es pertinente mencionar algunos casos que ilustran esa situación; como el de quien figura en los primeros lugares del ránking de las personas físicas, J. Madanes Quintanilla, ya que su familia era una de las principales accionistas del grupo económico Fate-Aluar que, a su vez, integra el listado de los 50 grupos o empresas de mayores transferencias. Lo mismo ocurre con varios integrantes de la familia Acevedo (Jorge y Jorge Eduardo Acevedo), que era propietaria del grupo Acindar, que también figura dentro del ránking expuesto en el cuadro 2.5. Otro ejemplo es el caso de Jorge Blanco Villegas, integrante de la familia Macri y uno de los grandes terratenientes bonaerenses que amplió sus propiedades agropecuarias durante los primeros años de la década del noventa (Basualdo, Bang y Arceo, 1999). Estos entrelazamientos, de los que mencionamos sólo algunos ejemplos, indican el acentuado contenido clasista que asume el proceso de fuga de divisas en el país, en el que convergen los intereses extranjeros con los de los grupos económicos locales.

En este contexto, teniendo en cuenta la relación indisoluble que mantuvieron la deuda externa y la fuga de capitales durante la valorización financiera, es ineludible confrontar ambas para constatar si mantienen dicha congruencia. Para ello, en el cuadro 2.6 constan los resultados de vincular la deuda externa privada (que surge de la base de datos del Área de Economía y Tecnología de la Flacso) con la fuga de divisas (proveniente de la base de datos por la Comisión respectiva del Congreso nacional).

En principio, estas evidencias empíricas indican que las firmas privadas que se endeudaron con el exterior entre 1991 y 1999 fueron 368, por un total de 21.449 millones de dólares; mientras que las que fugaron recursos al exterior fueron 7015 firmas por un monto de 26.128 millones de dólares. Sin embargo, estas

evidencias, aunque son cifras de gran trascendencia, nada dicen acerca de la relación que mantienen ambos fenómenos ya que cabe la posibilidad de que hayan sido resultado de procesos independientes entre sí en tanto respondieron a iniciativas de corporaciones empresarias diferentes.

La vinculación entre ambos procesos puede observarse al considerar las empresas que participaron tanto en el endeudamiento externo como en la fuga de capitales. Estas fueron 252, con un monto de deuda externa que representa el 84,7% del total, mientras que los recursos que fugaron en 2001 concentran el 55,1% del total a pesar de ser sólo el 3,5% de las firmas que transfirieron recursos al exterior mediante este medio. Es decir, efectivamente hay una asociación muy relevante entre ambas variables a partir del comportamiento de un conjunto reducido de corporaciones.

Cuadro 2.6. Características e incidencia de las empresas privadas que se endeudaron entre 1991 y 1999 y/o transfirieron divisas al exterior en el 2001. En cantidades, millones de dólares y porcentajes

	Deuda externa (stock 199
Cantidad de empresas	Millones de dólares
1. Total firmas privadas con deuda o fuga de capital	368
2. Firmas que se endeudaron y fugaron capital	252
• % del total (2/1)	68,5%
3. Firmas de la cúpula empresaria con deuda y fuga*	153
• % del total (3/1)	41,6%

* Se considera como la cúpula empresaria a las empresas que integran las 200 firmas de mayor facturación en la economía argentina.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información de los balances, el Área de Economía y Tecnología de la Flacso y la Comisión Especial sobre Fuga de Divisas del Congreso nacional, 2003.

Sin embargo, aun cuando sería un fenómeno excepcional, podría ocurrir que este conjunto de corporaciones que se endeudaron y fugaron capital al exterior esté constituido por firmas de diferente tamaño de acuerdo con su nivel de ventas. Al investigarse esta remota posibilidad se comprueba que dentro de esas 252 empresas hay 153 que integran las 200 empresas de mayores ventas en la economía argentina y que concentran nada menos que el 75,9% del endeudamiento total y el 55,1% de la fuga de capitales de 2001. Dicho en otros términos, las grandes firmas oligopólicas representan prácticamente el 90% de la deuda externa (16.270/18.158 millones de dólares) y el 93% (13.267/14.395 millones de dólares) de la fuga realizada por las empresas que, al mismo tiempo, se endeudaron y fugaron recursos al exterior.

En consecuencia, las evidencias empíricas indican la existencia de al menos dos procesos de relevancia que constituyen parte de la “pesada herencia” que le dejó la valorización financiera a los sectores populares y los gobiernos posteriores. Así, en la etapa final de ese patrón de acumulación de capital que puso en marcha la dictadura cívico-militar, se replica el comportamiento macroeconómico que fue central en su desarrollo, que consistía en el ciclo de valorización sustentado en la articulación de la deuda y la fuga de capitales al exterior. Ese proceso lo llevaron a cabo las mismas fracciones del capital que durante ese patrón de acumulación se vieron beneficiadas por el espiral de endeudamiento y de fuga de capitales: el capital extranjero y los grupos económicos locales.

El agotamiento de la valorización financiera y el abandono de la Convertibilidad, después de esta fenomenal transferencia de excedente económico al exterior en 2001, daría lugar al surgimiento de un nuevo modelo económico sustentado en la expansión de la economía real.

4. Referencias

AGN (2001), “Informe de auditoria de gestión de administración de pasivos canje de deuda pública”, 19 de junio.

Arceo, N. y A. Wainer (2008), “La crisis de la deuda y el default. Los distintos intereses en torno a la renegociación de la deuda pública”, Documento de Trabajo, nº 20, Buenos Aires, Flacso.

Barrera, M. A. (2014), La entrega de YPF. Análisis del proceso de privatización de la empresa, Buenos Aires, Cara o Ceca.

Basualdo, E., J. Bang y N. Arceo (1999), “La compraventa de tierras en la provincia de Buenos Aires durante el auge de las transferencias de capital en la Argentina”, Desarrollo Económico, 39(155): 409-432.

Cantamutto, F. y A. Wainer (2013), Economía política de la Convertibilidad. Disputa de intereses y cambio de régimen, Buenos Aires, Capital Intelectual.

Comisión Especial de la Cámara de Diputados 2001 (2005), Fuga de divisas en la Argentina. Informe final, Buenos Aires, Siglo XXI.

Gaggero, A., M. Schorr y A. Wainer (2014), Restricción eterna. El poder económico durante el kirchnerismo, Buenos Aires, Futuro Anterior.

Lozano, C. (2001), El verdadero costo del megacanje, Buenos Aires, IDEF-CTA.

Schvarzer, J. y H. Finkelstein (2004), “La debacle de la deuda pública argentina y el fin de la convertibilidad”, Documento de Trabajo, nº 4, Buenos Aires, Cespa–UBA.

▪

[13] El “riesgo país” es la sobretasa que paga un país por sus bonos en relación con la tasa abonada por el Tesoro de los Estados Unidos. En esencia lo que mide es la oscilación de los precios de los bonos de dicho país en el mercado, los cuales se mueven al compás de la variación en la confianza de los inversores.

[14] Al respecto Schvarzer y Finkelstein (2004) sostienen: “Es bien conocido que el proyecto de megacanje fue propuesto por los propios acreedores, y específicamente por D. Mulford, uno de los directores del Credit Suisse First Boston. Este banquero, con antiguos contactos de negocios con Cavallo y el gobierno argentino, le acercó la propuesta de un canje masivo y voluntario de la deuda existente por otra con vencimientos más extendidos en el tiempo, para resolver los vencimientos continuados que el país no podía atender”.

[15] Los bancos que intervinieron en la operación fueron: el Banco Nación, el Banco de la Provincia de Buenos Aires y el Banco Ciudad (públicos), que cobraron comisiones por unos 6,2 millones de dólares; y el Banco de Boston, el ING Bank NV, el Bank of America y el Joint Lead Managers, que embolsaron 141,4 millones de dólares (de los cuales 131 millones correspondían al último de los bancos intervinientes). Este nivel de comisiones resultó sumamente elevado en términos históricos internacionales, no por la tasa que pagaban las operaciones (0,55%), sino porque el monto negociado fue muy superior al de otras experiencias en el mundo (AGN, 2001).

[16] Al respecto, Schvarzer y Finkelstein (2004: 7) sostienen: “Este sistema ofrecía una ventaja especial a los bancos locales acreedores, porque estos captan de manera directa la recaudación de ese gravamen, de modo que tendrían la posibilidad de cobrar la devolución del préstamo con los propios ingresos que

fluían a través de ellos por ese impuesto en el caso potencial de cualquier incumplimiento. El hecho de que el mecanismo sirviera para los bancos locales, dado que era inútil para bancos que no estaban en esta plaza, señala un incentivo extra que tenían los bancos tenedores de títulos de deuda que residían en el país".

[17] A diferencia de lo acontecido durante el megacanje, por lo general no se pagaron comisiones, ya que la renegociación se realizó directamente con los bancos.

[18] Véanse "Kirchner está de acuerdo con la cesación de pagos" y "Duhalde dijo que hay que respetar la suspensión del pago de la deuda", La Nación, 23 y 24/12/2001.

[19] Al respecto, véase "Creen que la tercera moneda anunciada por el Gobierno debe ser una medida transitoria y limitada", La Nación, 24/12/2001.

[20] Letras del tesoro. Operan como bonos, pero con un plazo muy inferior de vencimiento.

[21] El análisis de la fuga de capitales se sustenta en los resultados empíricos elaborados en el marco de la Comisión Especial Investigadora sobre Fuga de Divisas en 2001, asistida técnicamente por el Área de Economía y Tecnología de la Flacso. Esta comisión estuvo conformada por los diputados Eduardo Di Cola (presidente), Graciela Ocaña, Alejandro Filomeno, Noel Breard, Manuel Baladrón, Lorenzo Pepe, Daniel Carbonetto y Alejandra Oviedo. Para los resultados, véase Comisión Especial de la Cámara de Diputados (2005).

[22] En este sentido, en el informe final de la Comisión se sostiene: "En otras palabras, el fenómeno de la salida de capitales se corresponde fundamentalmente con unos pocos bancos de capitales extranjeros y, en menor medida, pero relevante, de capital nacional. Como veremos posteriormente, hubo bancos que actuaron como verdaderas 'ventanillas' para vehiculizar la fuga de capitales; destacándose –entre los de capital nacional– el Banco de Galicia y –entre los de capital extranjero–, el Citibank NA, ambos por la magnitud de sus operaciones vinculadas, casi excluyentemente, con personas físicas" (p. 35).

[23] Al respecto, en el mencionado informe se afirma: "Si bien la salida de divisas tuvo una amplia y diversificada cantidad de destinos en el exterior, las plazas de los Estados Unidos y el Uruguay explican la mayor parte. En el caso

del Uruguay, la relevancia es baja en lo atinente a empresas pero muy significativa en el caso de las personas físicas. El total de operaciones indica que el 48,09% se dirigió a los Estados Unidos, mientras que el 16,64% tuvo como destino geográfico el Uruguay. Sin embargo, los montos transferidos evidencian un peso aún mayor por parte de los Estados Unidos, el cual concentra el 68,31% del total. Esta importante densidad de los Estados Unidos como receptor de las transferencias giradas al exterior, además de ser explicada por el tamaño de los Estados Unidos en la economía mundial, también lleva a suponer que esta plaza fue una suerte de puente entre la Argentina y la verdadera y última plaza beneficiaria de los fondos transferidos" (p. 46).

[24] De acuerdo con el informe final de la Comisión, para determinar la incidencia y la composición de las transferencias al exterior de las grandes firmas se consideran las 200 de mayores ventas en 2000 y 2001 que integran la base de datos del Área de Economía y Tecnología de la Flacso, lo cual da como resultado un panel de 226 firmas, de las cuales 213 realizaron operaciones de este tipo. Al respecto, el informe sostiene: "El segundo cruce de bases de datos realizado ha sido con aquella que releva las principales variables económicas de la cúpula de las grandes empresas de la Argentina. Se trata de las 226 empresas con mayor facturación del país. Para realizar el cruce de datos se tuvieron en cuenta las cúpulas de 2000 y 2001. Esto significa que a cualquier empresa que hubiese integrado la cúpula de las primeras 200 del país en algunos de los años mencionados se le cruzó información con la base relevada" (p. 23).

[25] Respecto de la base de las empresas de mayor facturación construida por el Área de Economía y Tecnología de Flacso, véase nota 12 del capítulo 1.

[26] El grupo Pérez Companc comenzó la década de 1990 con un alto grado de diversificación, con una inserción marcada en los sectores petrolero, agropecuario, petroquímico, financiero y de la construcción. Durante los primeros años de dicha década tuvo una participación activa en el proceso de privatizaciones, con una estrategia que lo llevó, por un lado, a consolidarse en el ámbito energético y, por otro, a diversificarse aún más. Al respecto, véanse Gaggero, Schorr y Wainer (2014) y Barrera (2014).

3. La era kirchnerista

El retorno a la economía real, el desendeudamiento externo y las pugnas por la distribución del ingreso, 2003-2015

Pablo Manzanelli

Eduardo M. Basualdo

1. Notas sobre la naturaleza política y social de las administraciones kirchneristas

Las características que adoptó la cuestión económica constituyen un aspecto sustantivo del proceso que comienza a partir del agotamiento de la valorización financiera del capital. Sin embargo, en sí mismo resulta insuficiente para explicar en forma acabada la naturaleza del proceso social en su conjunto, a menos que se los vincule con los fenómenos políticos y sociales con los que se interrelaciona. Si se extrema el argumento, es posible sostener que la exclusión de los factores políticos y sociales distorsiona el propio análisis de los aspectos económicos.[27] De allí que, antes de indagar la trayectoria que adopta la economía argentina en el marco del ciclo de gobiernos kirchneristas, resulte imprescindible esbozar algunas notas acerca de su naturaleza política y social.

Un primer aspecto a desentrañar, tras la disolución de la valorización financiera (1976-2001) y la megadevaluación de 2002, se asocia con la ruptura del bloque dominante y el carácter específico que asume el gobierno a partir de 2003. En tal sentido, cabe señalar que la concepción de fondo de la presidencia de Néstor Kirchner sostenía que el capital financiero internacional había sido el responsable de las políticas económicas y sociales que habían puesto en marcha la dictadura cívico-militar, las cuales se consolidaron durante la década de 1990 con la Convertibilidad y las reformas estructurales de esos años. Se trató de una decidida reivindicación de la "cuestión nacional" que se expresó en medidas trascendentes como la renegociación de la deuda externa, el pago de los pasivos con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el congelamiento de las tarifas de los servicios públicos que estaban mayoritariamente en manos de capitales extranjeros, e incluso en la adopción de la política económica sustentada en los "superávits gemelos".

Así, desde esa perspectiva no sólo se excluyó como parte de los sectores dominantes que se debía enfrentar a la fracción del capital que había ejercido la hegemonía en el patrón de acumulación de la valorización financiera entre 1976 y 2001 –los grupos económicos locales–, sino que, por el contrario, se los consideró como el núcleo de la burguesía nacional que había que promover y consolidar para impulsar el crecimiento productivo-industrial (Basualdo, 2011).

Si bien durante esa administración no se cuestionó a esa fracción del capital, sí se modificó el tipo de dominación que esta había desplegado a partir de los gobiernos constitucionales que sucedieron a la dictadura cívico-militar, que alcanzaron su forma más acabada durante la década del noventa. Se trató de una variante respecto de esa forma de dominación que Antonio Gramsci denominó el "transformismo", que cobra forma cuando los sectores de poder integran a su área de influencia a los dirigentes de los ámbitos subalternos, pero sin hacerles ninguna concesión a sus respectivas bases sociales, mediante la corrupción y los altos salarios de los cuadros dirigentes.[28] Pues bien, el primer período del kirchnerismo reemplazó esa forma de hegemonía, retornando al planteo clásico en función del cual se convalidaron ciertas demandas de los sectores populares.

Durante esta etapa, la recomposición de las condiciones de vida de los sectores populares (incremento de la ocupación, de los salarios mediante paritarias libres, las jubilaciones, etc.) se inscribieron en la "cuestión nacional". Lo propio cabe respecto de los juicios a los represores del terrorismo de Estado, la remoción de las cúpulas militares, la redefinición de la Corte Suprema, entre otras. Es decir, el nuevo régimen y tipo de Estado no sólo reactivó la economía real y modificó la forma de hegemonía, sino que también convalidó algunas de las demandas populares como medio para recomponer el sentido nacional tras la gran crisis de fin de siglo que signó el final de la valorización financiera.

La segunda etapa de este ciclo de gobiernos kirchneristas (2008-2015) coincidió con el recambio presidencial y la asunción de Cristina Fernández, e implicó, desde la perspectiva de los sectores sociales subalternos, un avance cualitativo con respecto a esa primera gestión, ya que durante esos años se desplegó una forma de Estado específico denominado "nacional y popular".

Esto tiene una larga tradición en América Latina, ya que comenzó con los que fueron los "padres fundadores": Getulio Vargas en Brasil (1930-1945 y 1951-1954), Lázaro Cárdenas en México (1934-1940) y Juan Domingo Perón en la Argentina (1946-1955). Y fueron seguidos durante la década de 1960 y 1970 por gobiernos que enfrentaron con posturas nacionales y populares o socialistas a la expansión transnacional de posguerra. Entre ellos: Velasco Alvarado en Perú y Torrijos en Panamá (1968); Torres en Bolivia (1970); Allende en Chile (1970); Rodríguez Jara en Ecuador (1972), Cámpora y Perón en la Argentina (1973). Se trata de administraciones que, de distinta manera e intensidad, asumieron como eje central de sus políticas económicas la profundización de la industrialización, pero intentando neutralizar la influencia decisiva del capital extranjero y

potenciando la expansión de las empresas nacionales públicas y privadas, como medio para lograr el crecimiento económico, el desarrollo tecnológico y la distribución equitativa del ingreso en sus sociedades.

Los regímenes “nacionales y populares” constituyen una variante particular de Estado dentro del orden capitalista. Guillermo O’Donnell realizó un aporte revelador al respecto cuando, entre otras consideraciones, sostuvo que:

Lo popular es una mediación menos digerible para el Estado capitalista, y para la dominación en la que está imbricado, que la ciudadanía y la nación. Lo popular no es la mediación abstracta de la ciudadanía ni la mediación concreta pero indiferenciada de la nación. Sus contenidos son más concretos que los de esta. También menos genéricos, ya que el arco que cubre al pueblo es más estrecho que el de la nación, pretensión de solidaridad abarcante del conjunto de la población (O’Donnell, 1984).

Pero, por otro lado, los contenidos de lo popular son más genéricos y menos concretos que los derivados de la posición de clase. Por su parte, Portantiero y De Ípola (1981) plantearon que los gobiernos “nacionales y populares” tienen la característica fundamental de cuestionar no todo tipo de dominación capitalista, sino la forma de dominación previamente vigente.

En el caso del kirchnerismo, el punto de inflexión entre ambos tipos de Estado lo señaló el histórico e inédito, tanto por su duración como por su amplitud geográfica, conflicto con el agro pampeano de 2008, que se desató a raíz de la Resolución 125 del Ministerio de Economía, que intentó modificar la modalidad que adoptaban los derechos de exportación proponiendo las “retenciones móviles”. Durante ese conflicto, el gobierno se enfrentó no sólo a los grandes terratenientes pampeanos, sino también a los grupos económicos locales. Específicamente, allí comenzó otra contradicción del gobierno con el poder establecido, que se expresó en la disputa con el grupo económico Clarín, pero que en realidad involucraba al conjunto de los integrantes de esa fracción del capital, es decir, aquella que había ejercido la hegemonía durante el patrón de acumulación basado en la valorización financiera y había sido considerado como núcleo central de la “burguesía nacional”.

De esta manera, el kirchnerismo develó políticamente al bloque de poder de la valorización financiera que aparecía fragmentado, tras la crisis final de ese patrón de acumulación, bajo la propuesta devaluacionista (asociada a los grupos económicos locales y el capital extranjero industrial) y la que proponía la dolarización de la economía (vinculada a los acreedores externos y el capital extranjero ligado a los servicios públicos privatizados).

Sobre esta base, a partir de 2008 se produce un quiebre cuando el gobierno intensifica el tutelaje estatal sobre los sectores populares –mediante medidas que buscaron incrementar la participación de los asalariados en el ingreso en un escenario de fuertes límites estructurales y también a través de institucionalizar reivindicaciones de minorías diversas–, redoblando al mismo tiempo sus esfuerzos encaminados para disciplinar a las diferentes fracciones del capital dominante que formaban parte del bloque de poder de la valorización financiera, incluyendo ahora a los grupos económicos locales. De allí que el kirchnerismo haya procurado avanzar, desde ese año en adelante, por caminos alternativos a las pretensiones devaluatorias y de ajuste salarial de las fracciones dominantes del capital y que, en ese marco, haya impulsado la reestatización del sistema jubilatorio (que permitió financiar políticas de largo plazo como la Asignación Universal por Hijo [AUH]), la reforma de la carta orgánica del Banco Central, la expropiación del 51% del paquete accionario de YPF, etc.

Todo ello consolidó, en los términos de Portantiero y De Ípola, una forma de Estado de carácter “nacional y popular”, en la medida que su accionar cuestionó al bloque dominante del patrón de acumulación basado en la valorización financiera, es decir, al capital financiero internacional y a los grupos económicos locales que actuaban como la fracción hegemónica de la dominación vigente en forma previa al ciclo kirchnerista.

2. El crecimiento económico durante el ciclo de gobiernos kirchneristas

El agotamiento del patrón de acumulación sustentado en la valorización financiera, que se produjo en el contexto de la profunda crisis que se desplegó a partir de 1998 y dio lugar a la mayor devaluación del tipo de cambio real de la historia argentina en enero de 2002, trajo aparejado no sólo trascendentes modificaciones políticas y sociales, sino también un giro copernicano en términos de la política económica. Los enfoques monetaristas fueron reemplazados por políticas heterodoxas que impulsaron una acelerada expansión de la economía real mediante una drástica modificación de los precios relativos, en el contexto de los cambios que se expresaban en la economía mundial.

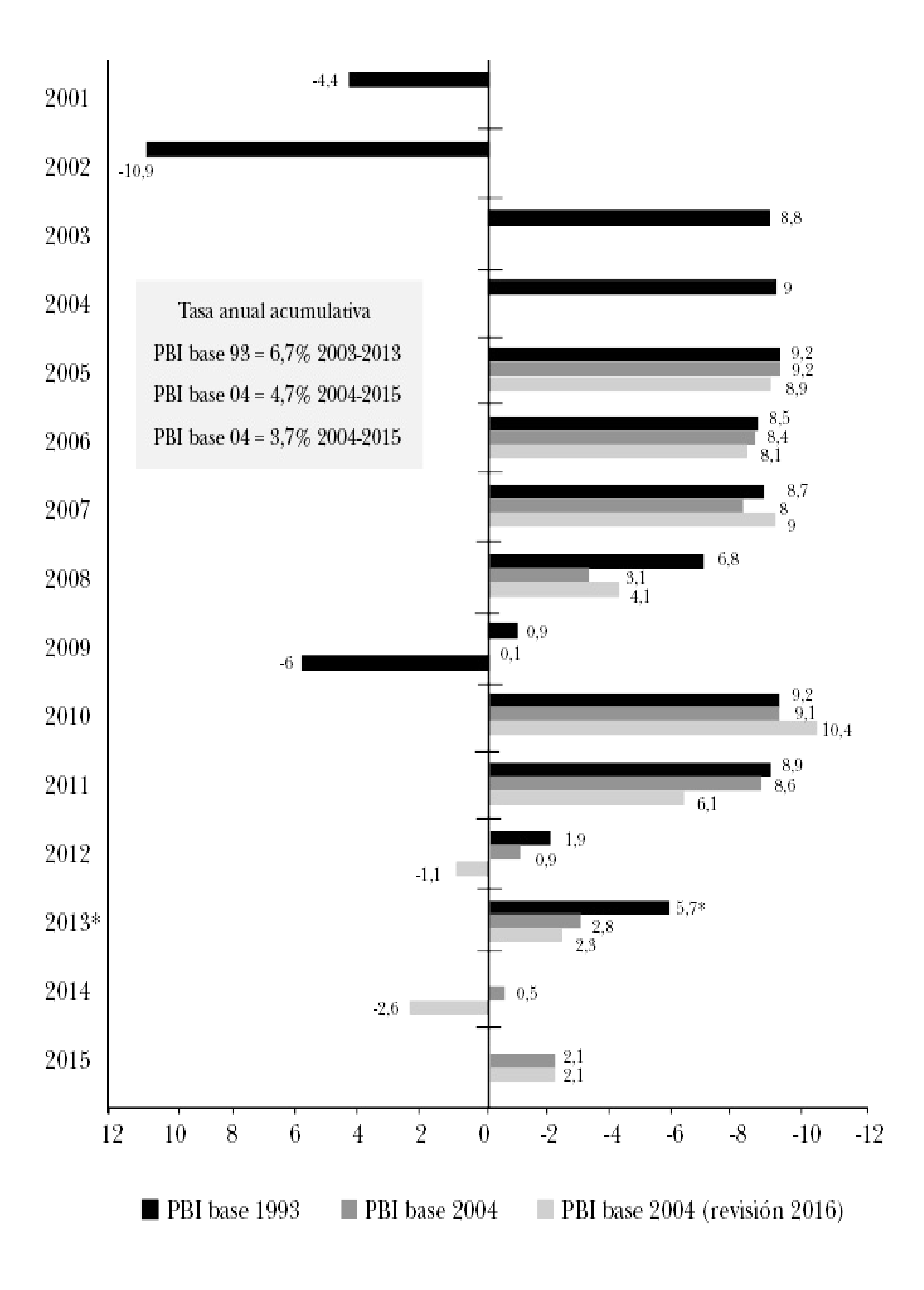
Así, se inició un largo ciclo de crecimiento económico que puede dividirse en dos etapas.[29] La primera coincidió con el gobierno de Néstor Kirchner (2003-2007), donde el crecimiento estuvo promovido, sobre todo, por las ganancias del capital productivo junto con una significativa elevación de los salarios reales, el aumento de la competitividad externa derivada del establecimiento de un tipo de cambio alto, el fenomenal aumento de los precios de los commodities agrícolas y el aprovechamiento de la elevada capacidad ociosa asociada a la larga fase recesiva de la crisis de fin de siglo.

La segunda etapa, iniciada después del conflicto agrario y el estallido de la crisis internacional (2008-2009), estuvo caracterizada por las crecientes dificultades en el sector externo, el convulsionado escenario internacional (cuyos efectos fueron parcialmente mitigados por el rol anticíclico de las políticas macroeconómicas locales) y la erosión de las ventajas competitivas asociadas al tipo de cambio real y los bajos costos salariales a escala mundial. Ello, en un marco de elevada inflación vinculada a las pugnas sociales y políticas por la distribución del ingreso.

Al respecto, una dimensión que se debe examinar consiste en determinar el ritmo de crecimiento económico tras la disolución de la valorización financiera. Por cierto, se trata de un aspecto que, a raíz de las diversas estimaciones elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (Indec) y la escasa confiabilidad de las estadísticas de este organismo a partir de 2007, resulta un

tema controvertido, aunque a título general cabe señalar que se trata de un período con un nivel de actividad económica significativamente elevado.

Gráfico 3.1. Tasa de crecimiento anual del PBI a precios de 1993 y de 2004. En porcentajes, años 2001-2015



2001
-4,4
2002
-10,9
2003
8,8
2004
9
Tasa anual acumulativa
PBI base 93 = 6,7% 2003-2013
PBI base 04 = 4,7% 2004-2015
PBI base 04 = 3,7% 2004-2015
2005
9,2
9,2
8,9
2006
8,5
8,4
8,1
2007
8,7
8
9
2008
6,8
3,1
4,1
2009
0,9
0,1
-6
2010
9,2
9,1
10,4
2011
8,9
8,6
6,1
2012
1,9
0,9
-1,1
2013*
5,7*
2,8
2,3
2014
0,5
-2,6
2015
2,1
2,1
12 10 8 6 4 2 0 -2 -4 -6 -8 -10 -12
PBI base 1993
PBI base 2004
PBI base 2004 (revisión 2016)

* El dato del PBI base 1993 de 2013 corresponde al promedio de los primeros tres trimestres del año.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información del Indec.

En el gráfico 3.1 constan las diversas estimaciones del producto bruto interno (PBI) del Indec que abordan el período bajo estudio. Respecto de la estimación del PBI base 1993, se constata que en el período 2003-2013 se inició la década de expansión ininterrumpida más elevada de la historia argentina (6,7% anual acumulativa), superior incluso a la que se registró durante la segunda etapa de sustitución de importaciones que alcanzó entre 1964 y 1974 el 5,2% anual acumulativa. La sistematicidad en el crecimiento se verifica también en la serie del PBI base 2004, aunque en esta se reduce la tasa de crecimiento si se considera el período 2004-2015 (4,7% anual acumulativo). En cambio, si se considera la posterior revisión en 2016, bajo la nueva gestión gubernamental de la alianza Cambiemos, la tasa de crecimiento resulta significativamente menor (3,7% en el período 2004-2015) debido a que en ella se observan tres años de contracción económica que es muy elevada en 2009.

En efecto, uno de los aspectos más controversiales refiere a las tasas de crecimiento durante 2009, cuando la economía estuvo afectada por la irrupción de la crisis mundial y los efectos de la reducción de la producción agropecuaria. La evaluación de sus impactos en el nivel de actividad es sustancialmente distinta en las estimaciones previas, que indican un estancamiento de la economía a diferencia de lo que ocurre en la nueva serie del PBI de 2016. Esta tasa de variación en 2009 (-6,0%) denota una presunta sobreestimación del nivel de contracción económica, habida cuenta de su comparación con la mayor crisis de la historia argentina (-10,9% en 2002), con otras estimaciones alternativas (-3,4%)[30] y con el crecimiento que exhibe el 2010, que en esa estimación es el más elevado de la serie (10,4%) e implica una recuperación excepcional e inédita.

Por otra parte, todas coinciden en señalar que en el bienio 2010-2011 se retoman elevadas tasas de crecimiento que van a interrumpirse, con distinta intensidad según las diversas estimaciones, a partir de 2012, cuando recrudece el

estrangulamiento del sector externo que impone una marcada desaceleración en el ritmo de crecimiento. Además de la amplia disparidad en la tasa de crecimiento en 2009, cabe señalar que las diferencias más relevantes que surgen después de la revisión del PBI base 2004 obedecen, en lo fundamental, a los ritmos de crecimiento de la rama intermediación financiera, que se expande en la serie vieja al 12,3% anual acumulativo, en tanto que en la nueva crece al 5,7% anual.

Aun bajo las diferencias apuntadas, no cabe duda de que se trata de una década que, si bien reconoce altibajos en las tasas anuales, registra un considerable ritmo de crecimiento durante el ciclo de gobiernos kirchneristas: fue entre 2003 y 2013 del 6,7% anual según el PBI base 1993, y del 5,1% y 4,1% entre 2003 y 2015 según –empalmes mediante– la serie vieja y nueva del PBI base 2004, respectivamente. De este modo, el ritmo de crecimiento económico del período 2003-2015 no sólo fue elevado para la Argentina en términos históricos, sino que fue uno de los mayores dentro de las principales economías latinoamericanas –como es el caso de Brasil y México, cuyo crecimiento alcanzó el 3,0% y 2,6%, respectivamente– y superior al de las economías norteamericana y europea (1,8% y 1,5%), según surge de la información del FMI.

3. Las fases del ciclo económico kirchnerista y sus causas

La significativa diferencia que exhibe el crecimiento argentino entre las dos etapas de los gobiernos analizados constituye un hecho destacado que merece ser revisado con mayor detalle. Tanto sus características como los factores que determinaron sus diferencias a nivel económico se pueden comenzar a constatar mediante el análisis de las variables que integran la demanda agregada de acuerdo con la estimación realizada en 2016.[31]

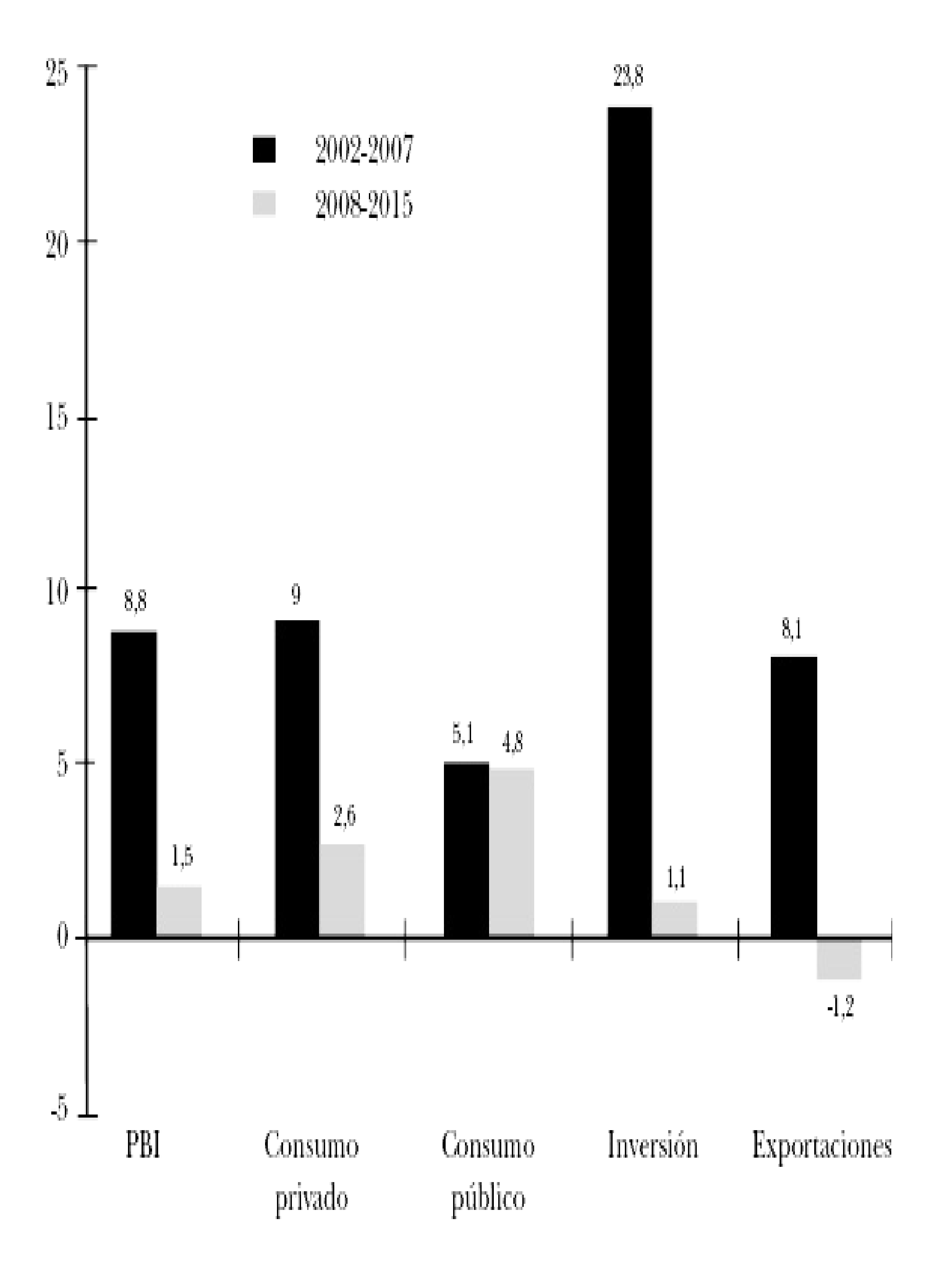
Una aproximación a dicha problemática indica que las diferencias en términos del PBI se replican en el mismo sentido, pero obviamente con sus más y sus menos, en todos los componentes de la demanda: consumo privado, gasto público, inversión y exportaciones (gráfico 3.2). Sin embargo, existe una excepción que rompe esa uniformidad, que es el desempeño del gasto público, ya que este tuvo una expansión similar en ambas etapas (4,8% entre 2008-2015 versus 5,1% entre 2002-2007), debido a las políticas anticíclicas encaradas por el gobierno ante la irrupción de la crisis mundial a fines de 2008.

El acelerado crecimiento de los primeros años estuvo vinculado a un conjunto de factores de distinta naturaleza. Por una parte, la profunda crisis que se desplegó en la economía interna entre 1998-2002 produjo, en su momento culminante, una acentuada capacidad productiva ociosa, la que permitió una rápida reactivación de la economía real cuando, tras la profunda caída del salario real y la consiguiente recomposición de la tasa de ganancia, creció la inversión que casi se había paralizado durante la crisis. El crecimiento de la inversión bruta fija fue, en la etapa inicial, notablemente elevado: 23,8% anual en el período 2002-2007. Por otra parte, desde 2002 en adelante se puso en marcha la reversión de los términos de intercambio adversos que habían caracterizado la situación latinoamericana en general y de la Argentina en particular durante el proceso de sustitución de importaciones. Sin duda, este fue uno de los factores que impulsó la expansión de las exportaciones cuyo crecimiento casi igualó al alcanzado por el PBI (8,1% anual).

Esa mejora en los términos de intercambio favorables fue el principal elemento de lo que se denominó o interpretó como “el viento de cola” de esa primera

etapa. Sin embargo, hubo otro factor que fue igualmente relevante, pero que tuvo un carácter interno, y fue la política económica adoptada por el gobierno, la que implicó un giro copernicano respecto del anterior enfoque ortodoxo y monetarista adoptado en la valorización financiera. Mediante un tipo de cambio elevado se produjo una drástica modificación de los precios relativos que involucró marcados sesgos favorables a favor de la producción de bienes (en especial transables), y mediante políticas de ingreso expansivas a partir de 2003 comenzaron a recuperarse los salarios reales que se habían derrumbado tras la megadevaluación de 2002. Ambas cuestiones acarrearon una acentuada expansión del consumo privado y de las exportaciones.

Gráfico 3.2. Tasa de crecimiento del PBI (estimación 2016) y de la correspondiente demanda agregada, 2002-2007 y 2008-2015. En porcentajes


25
20
15
10
5
0
-5
2002-2007
2008-2015
8,8
1,5
9
2,6
5,1
4,8
23,8
1,1
8,1
-1,2
PBI
Consumo privado
Consumo público
Inversión
Exportaciones

Nota: Se empalmó la serie del PBI año base 2004 revisada en 2016 con la serie del PBI año base 1993 para 2002-2003.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de estadísticas del Indec.

Asimismo, como un elemento trascendente del nuevo enfoque macroeconómico, cabe mencionar que, tras el default, se puso en marcha una política de de-sendeudamiento externo mediante la renegociación de la deuda externa con una quita significativa a los acreedores externos, al mismo tiempo que se saldó la deuda contraída durante la década anterior con el FMI y otros acreedores multilaterales. En conjunto, esas iniciativas mitigaron las restricciones fiscales y externas, dándole sustentabilidad al proceso económico por la drástica reducción del peso de la deuda externa estatal y la remoción de los condicionamientos a la política económica por parte de ese organismo. Además, la tasa de interés de referencia fue otra herramienta significativa en términos de la nueva asignación de rentabilidades relativas. Contrario sensu de lo ocurrido bajo la valorización financiera (que fue perfeccionado durante la Convertibilidad), las tasas locales se ubicaron, desde 2003, por debajo de la inflación, desviando a los capitalistas de la especulación financiera hacia la inversión productiva y fomentando altos niveles de consumo.

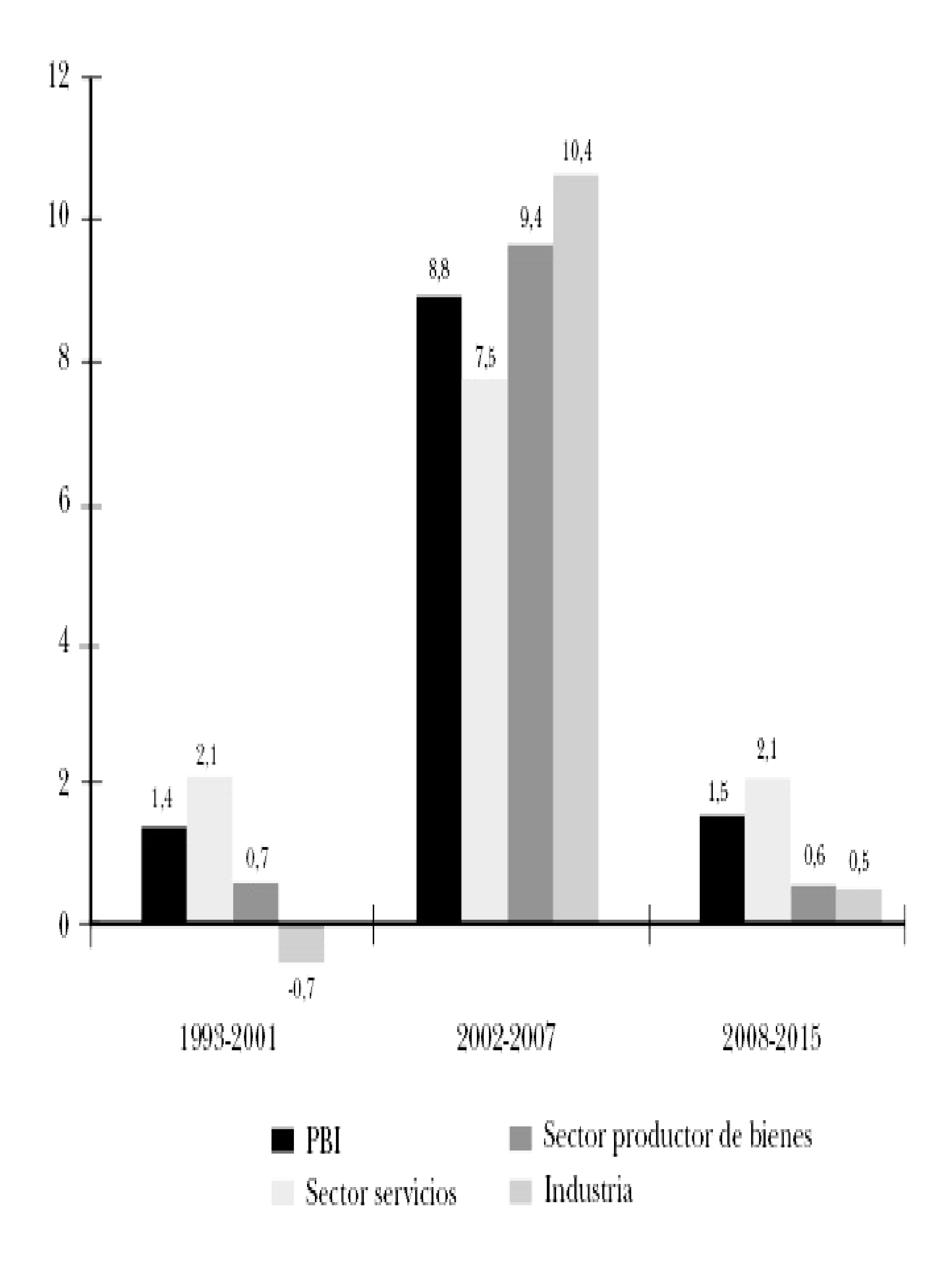
En suma, la conjunción de los factores mencionados garantizaron las elevadas tasas de crecimiento de la etapa inicial del kirchnerismo, junto con una política económica que se sustentó en los denominados “superávit gemelos”, es decir, en los saldos comerciales y fiscales positivos. Sin embargo, en el marco de la crisis mundial, con la progresiva apreciación cambiaria y la emergencia de la restricción externa, esa política se diluyó y, en consecuencia, la nueva situación exigió una profundización de las reformas estructurales con el propósito de garantizar la redistribución del ingreso y el crecimiento económico.

En este contexto, cabe destacar que el acelerado proceso de formación de capital se vio morigerado de manera significativa en el marco de la crisis internacional. A tal punto que la notable diferencia que exhibió su tasa de crecimiento entre las etapas mencionadas (23,8% versus 1,1%, respectivamente) aconseja profundizar su análisis. Al respecto, vale insistir en que, pese a la capacidad ociosa generada

por la crisis de la valorización financiera, la inversión desplegó un crecimiento muy acentuado entre 2002 y 2011, donde la correspondiente a equipo durable ejerció el liderazgo. Si bien la inversión se contrajo en 2009, fue recién a partir de 2012 cuando, en el marco de la crisis mundial y la emergencia de la restricción externa, se estancó el crecimiento de la inversión bruta y cayó la de equipo durable.

Finalmente, otro aspecto que resulta relevante analizar, no sólo para diferenciar el régimen económico versus la valorización financiera, sino también para evaluar las variaciones entre las fases del kirchnerista, es la contribución de los distintos sectores económicos al crecimiento del PBI. Al respecto, en el gráfico 3.3 se observan las tasas anuales acumulativas del valor agregado del sector servicios y la producción de bienes entre 1993 y 2015, diferenciando la etapa de la Convertibilidad (1993-2001) y las que le siguieron (2002-2007 y 2008-2015).

Gráfico 3.3. Tasa anual acumulativa de los principales sectores económicos. En porcentajes.Períodos 1993-2001, 2002-2007 y 2008-2015



12
10
8
6
4
2
0
1,4
2,1
0,7
-0,7
8,8
7,5
9,4
10,4
1,5
2,1
0,6
0,5
1993-2001
2002-2007
2008-2015
PBI
Sector servicios
Sector productor de bienes
Industria

Nota: se empalmó la serie del PBI año base 2004 revisada en 2016 con la serie del PBI año base 1993 para el período 1993-2003.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de estadísticas del Indec.

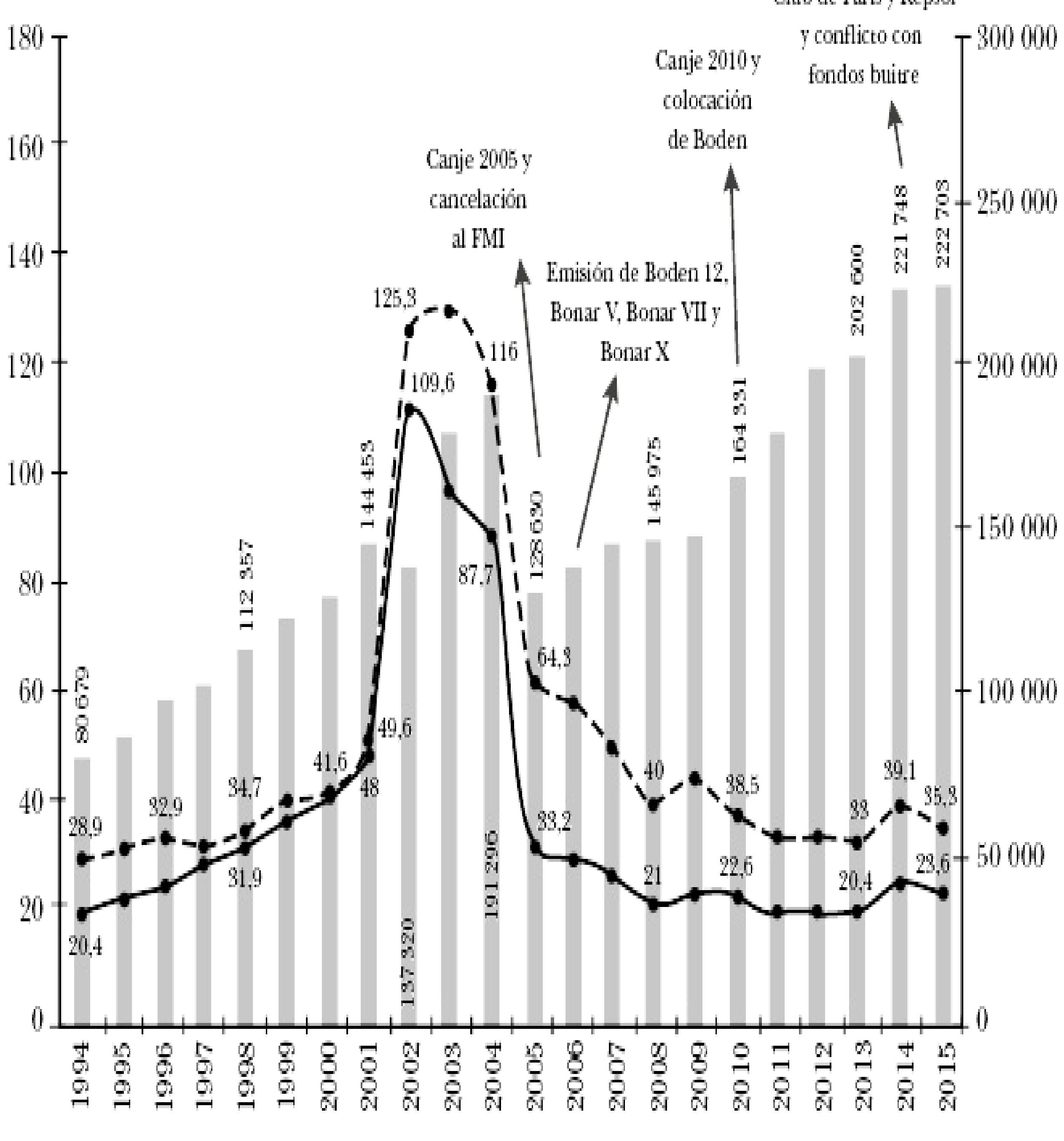
Estas evidencias permiten comprobar, ahora desde el punto de vista de las grandes actividades de la economía real, el cambio observado en el patrón de acumulación al producirse el abandono de la valorización financiera, en la que imperaban tasas de crecimiento muy reducidas, cuando no negativas, como fue el caso de la producción industrial. No se produjo sólo una substancial modificación cuantitativa a partir de 2002, y específicamente 2003, sino también cualitativa, ya que el liderazgo sectorial lo asumió la producción de bienes y, dentro de ella, la rama industrial. Sin embargo, este cambio en la composición sectorial del crecimiento se modificó a partir de 2008. Es decir, también en este aspecto se registraron diferencias ostensibles entre ambas etapas, tanto por las reducciones cuantitativas en el crecimiento de todas las actividades como porque, una vez más, en la última de ellas, los servicios encabezaron el aumento y superaron la producción de bienes y, sobre todo, la de la industria, la construcción y la producción agropecuaria.

4. La centralidad de la política de desendeudamiento y su impacto en la evolución de la deuda pública y privada

El arduo proceso de renegociación de la deuda externa mediante los canjes de 2005 y 2010 (véase capítulo 4) indica que el 92,2% de los acreedores habían reestructurado sus tenencias a través de las nuevas emisiones de bonos con una quita nominal de 42,8%. Asimismo, los plazos de vencimiento ampliaron significativamente el horizonte de pagos, por lo que el proceso de renegociación argentino fue uno de los de mayores dimensiones de la historia económica moderna.[32] En ese marco, y por su relevancia para hacer posible el crecimiento económico sobre la base de políticas de carácter heterodoxo, resulta pertinente analizar su impacto en la evolución de la deuda pública.

Al evaluar el impacto de la exitosa restructuración de la deuda pública, lo primero que se debe señalar es el significativo proceso de desendeudamiento al que asistió la economía argentina respecto del PBI. El incremento en el endeudamiento público que implicó el salvataje financiero tras la devaluación, la emisión de bonos entre 2006 y 2008 y la emisión de nuevos bonos después del canje de 2010[33] no neutralizaron el impacto que tuvieron los resultados de los canjes de 2005 y 2010 en cuanto al volumen de la deuda y, especialmente, a la importancia relativa que asumió en la economía argentina.

Gráfico 3.4. Magnitud de la deuda pública total y participación en el PBI de la deuda pública total y de la deuda pública en moneda extranjera. En millones de dólares y porcentajes, 1994-2015



Emisiones del
Boden 2015 y Bonar X.
Arreglo con el
Club de París y Repsol
y conflicto con
fondos buitre
Canje 2010 y
colocación
de Boden
Canje 2005 y
cancelación
al FMI
Emisión de Boden 12,
Bonar V, Bonar VII y
Bonar X
180
160
140
120
100
80
60
40
20
0
300 000
250 000
200 000
150 000
100 000
50 000
0
80 679
112 357
144 453
137 320
191 296
128 630
145 975
164 331
202 600
221 748
222 703
125,3
116
109,6
87,7
64,3
49,6
48
41,6
34,7
31,9
32,9
28,9
20,4
40
38,5
33,2
21
22,6
33
20,4
39,1
35,3
23,6
1994
1995
1996
1997
1998
1999
2000
2001
2002
2003
2004
2005
2006
2007
2008
2009
2010
2011
2012
2013
2014
2015
Deuda pública total (eje der.)
Deuda pública total/PBI
Deuda en moneda extranjera/PBI

Nota: para el cociente del ratio deuda/PBI se utilizó el PBI año base 2004 revisada en 2016 empalmado con la serie del PBI año base 1993 para el período 1994-2003.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Ministerio de Economía.

Así, tras el intenso proceso de endeudamiento externo durante la valorización financiera, la deuda pública total alcanzó más de 144.000 millones de dólares en 2001, lo cual representaba el 49,6% del PBI (gráfico 3.4). Se trataba de una deuda que, en casi su totalidad, estaba nominada en moneda extranjera y alcanzaba el 48% del PBI en 2001. En un contexto de cesación de pagos, megadevaluación de la moneda local, pesificación asimétrica y aguda contracción del producto bruto, la gravitación de la deuda pública total trepó al 125,3% del PBI en 2002, y al 109,6% si se considera la deuda en divisas.

Posteriormente, la renegociación y el canje de la deuda pública en 2005 y 2010, y la cancelación del capital adeudado al FMI provocaron, en un contexto de franco crecimiento de la economía, una reducción sistemática del peso de la deuda sobre el producto bruto. La mayor disminución fue en 2005, cuando la gravitación de la deuda pública total se redujo al 64,3% del PBI y la que surge de considerar la deuda en moneda extranjera al 33,2% de este.

Luego, si bien a un menor ritmo, la deuda total y en divisas disminuyó hasta alcanzar el 35,3% y el 23,6% del PBI en 2015. Cabe señalar que el aumento de la deuda pública a partir de 2014 obedece a las emisiones en concepto de indemnización tras la expropiación de 51% del paquete accionario de YPF a Repsol (6150 millones de dólares)[34] y el arreglo con el Club de París (9690 millones de dólares). A ello se sumó el swap de monedas con China en el marco de la restricción externa.

En las transformaciones de la deuda pública se destaca por su relevancia la modificación de su composición. Al respecto, es notable el crecimiento de la deuda intrasector público a partir de la segunda etapa kirchnerista. Ello se originó en la reestatización del sistema previsional y el consiguiente traspaso de los títulos públicos en poder de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y

Pensiones (AFJP) a la Administración Nacional de la Seguridad Social (Anses), los cuales elevaron a 30.000 millones de dólares. La gestión estatal de estos flujos habilitó el despliegue de políticas macroeconómicas expansivas de suma trascendencia, tales como la ley de movilidad jubilatoria, la AUH y la nueva moratoria previsional, entre otras. El aumento de la deuda intrasector público también estuvo vinculado, luego, al financiamiento que el Banco Central, el Banco Nación y la propia Anses le otorgaron al gobierno nacional.[35]

A diferencia de lo ocurrido en la década de 1990, cuando el endeudamiento público se incrementó sobre la base de la deuda con el sector privado (y, sobre el final del período, con los organismos internacionales), en la posconvertibilidad el endeudamiento con el sector público fue el de mayor dinamismo. Contrario sensu, tendió a disminuir la contraída con el sector privado y a estabilizarse, después de cancelar los compromisos con el FMI, las obligaciones con los organismos multilaterales y bilaterales.

Otro hecho asociado a los cambios cualitativos del proceso de desendeudamiento consiste en el tipo de deuda nominada en moneda extranjera o en moneda doméstica, distribución que fue de la mayor importancia cuando la economía argentina experimentaba la emergencia de la restricción externa (escasez de divisas). Al respecto, es relevante apuntar el significativo descenso que experimentó el peso de la deuda en moneda extranjera sobre el producto bruto.

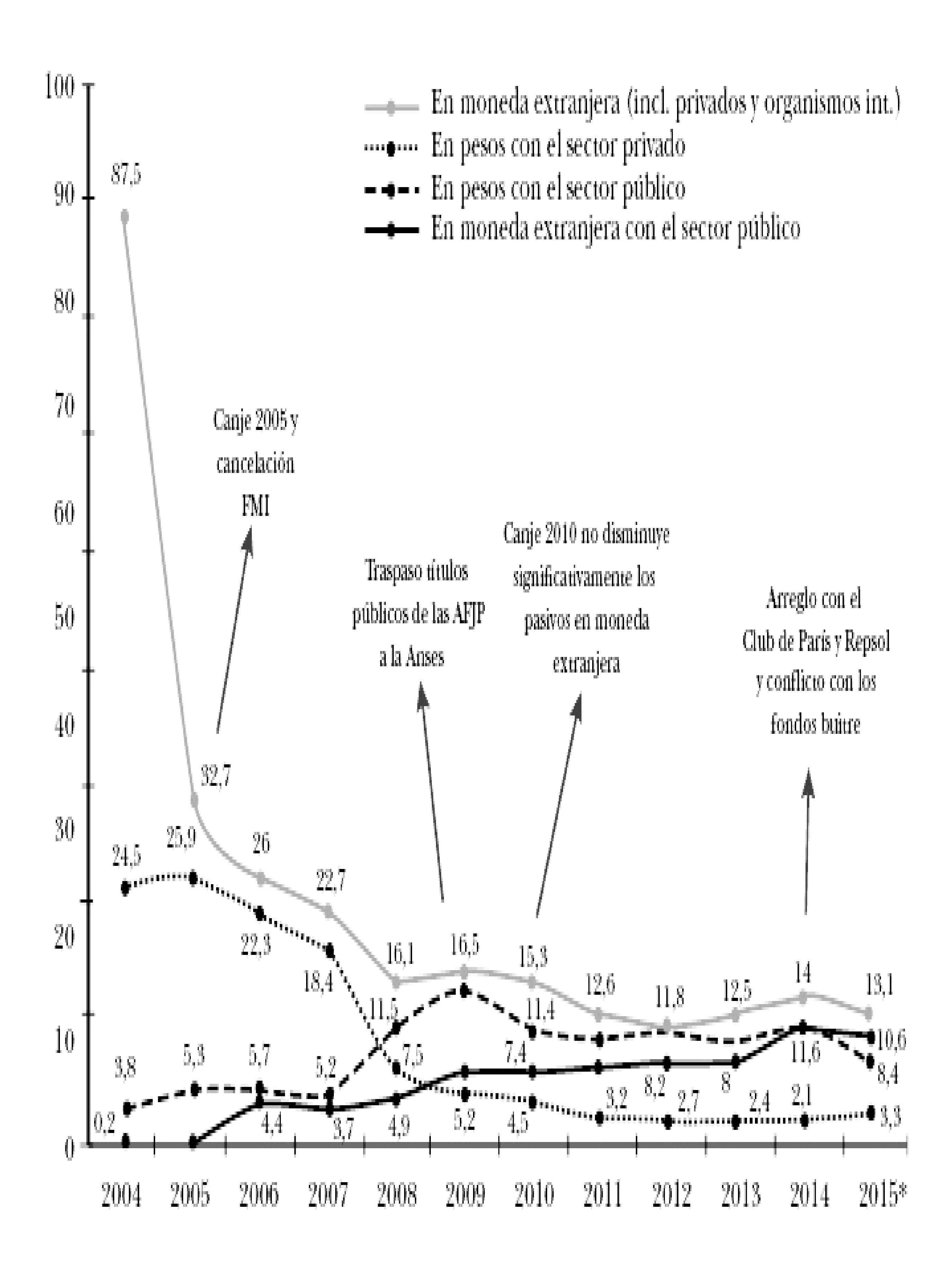
La reducción de la deuda pública derivada del canje 2005 estuvo explicada esencialmente por la caída de los compromisos en moneda extranjera con el sector privado tanto en términos absolutos como relativos al PBI. Así, tal como surge de las evidencias proporcionadas por el gráfico 3.5, la deuda externa con privados nominada en moneda extranjera se redujo del 87,5% al 32,7% del PBI entre 2004 y 2005.[36] El otro hito significativo en este sentido fue la cancelación de la deuda con el FMI, que se concretó en 2006. Es un dato por demás significativo, sobre todo en un escenario de restricción externa, que el peso de la deuda pública en manos privadas nominada en moneda extranjera represente apenas el 13,1% del PBI en 2015 (incluido el arreglo con Respol y con el Club de París).[37]

Al mismo tiempo, se advierten dos fenómenos relevantes: 1) que se incrementó sistemáticamente del peso del endeudamiento intrasector público en moneda extranjera a partir de 2005, que alcanzó en 2015 el 10,6% del PBI; y 2) que se elevó la deuda pública en pesos con el sector privado a partir de 2008 por efecto

de la estatización del sistema previsional.

Recapitulando, entre las múltiples transformaciones que se registraron en la economía argentina durante la última década está la política desplegada en materia de endeudamiento externo, claramente divergente con las políticas ortodoxas de la etapa neoliberal. Así, desde 2003 en adelante no sólo se avanzó en un inédito proceso de desendeudamiento, sino también en modificaciones profundas en la composición de la deuda pública, lo que tornó más solvente a la economía argentina.

Gráfico 3.5. Participación de la deuda pública en el PBI según moneda local y extranjera y por tipo de acreedor, 2004-2015. En porcentaje



En moneda extranjera (incl. privados y organismos int.)
En pesos con el sector privado
En pesos con el sector público
En moneda extranjera con el sector público
Canje 2005 y cancelación FMI
Traspaso títulos públicos de las AFJP a la Anses
Canje 2010 no disminuye significativamente los pasivos en moneda extranjera
Arreglo con el Club de Paris y Repsol y conflicto con los fondos buitre
100
90
80
70
60
50
40
30
20
10
0
87,5
32,7
26
22,7
16,1
16,5
15,3
12,6
11,8
12,5
14
13,1
24,5
25,9
22,3
18,4
11,5
11,4
10,6
3,8
5,3
5,7
5,2
7,5
7,4
8,2
8
11,6
8,4
0,2
4,4
3,7
4,9
5,2
4,5
3,2
2,7
2,4
2,1
3,3
2004
2005
2006
2007
2008
2009
2010
2011
2012
2013
2014
2015*

* Datos correspondientes al 30/9/2015. Para el período 2004-2015 se utilizó el PBI año base 2004 revisada en 2016.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del Ministerio de Economía y De Lucchi (2014).

Los hitos fundamentales de este proceso fueron las renegociaciones con quita de 2005 y 2010, así como la cancelación en efectivo de la deuda con el FMI que permitió recuperar la autonomía de la política económica. En los últimos años, esta se complementó con el acuerdo con el Club de París y, al mismo tiempo, se vio cuestionada por el fallo de los tribunales norteamericanos en el conflicto con los fondos buitre, en un contexto en el que el gobierno kirchnerista perseguía presuntamente el acceso al mercado internacional de crédito con el objeto de mitigar los problemas en la balanza de pagos. Se trató de un conflicto de carácter internacional en el que los fondos buitre contaron con la complicidad no sólo del juez Griesa, sino también del conjunto del sistema judicial norteamericano (véase capítulo 5).

Por último, en cuanto a la dinámica del endeudamiento externo privado cabe apuntar que, a diferencia de la etapa de la valorización financiera, durante el ciclo de gobiernos kirchneristas este se mantuvo estable respecto de los valores del fin de la Convertibilidad: 62.440 millones de dólares en 2014, cuando en 2001 trepaba a 62.468 millones. De allí que la deuda externa privada no haya liderado el proceso de endeudamiento de la economía argentina en esta etapa. Tal como puede apreciarse en el cuadro 3.1 la deuda externa privada pasó de representar el 30,2% de los compromisos totales del país (públicos y privados) en 2001, a gravitar en torno al 24% de estos en los últimos años del ciclo kirchnerista.

Sin embargo, las evidencias empíricas permiten advertir también algunas interesantes diferencias en su composición durante la posconvertibilidad. En primer lugar, la deuda financiera disminuyó significativamente su importancia relativa en la deuda externa privada, al caer su participación del 72,4% a 38,7% entre 2001 y 2014. En contraste, y en consonancia con las modificaciones en el régimen económico, la deuda comercial fue la más dinámica y pasó de

representar el 25,3% al 47,1% de la deuda externa privada en el mismo horizonte temporal.

En segundo lugar, en línea con estos cambios en el perfil de endeudamiento privado más orientado a la deuda comercial que a la financiera, otro elemento que es interesante señalar es el aumento del endeudamiento privado con empresas del mismo grupo (deuda intracorporativa) y con proveedores y clientes, en detrimento de la que corresponde a entidades financieras y organismos internacionales. En 2014, la deuda intracorporativa y con proveedores y clientes explicó las tres cuartas partes del endeudamiento privado, cuando en 2001 representaba apenas el 40%.

5. La distribución del ingreso y la concentración económica

Por la relevancia que asumió la intensificación de la puja distributiva en el segundo gobierno kirchnerista, la caracterización de esta etapa quedaría inconclusa sin examinar la evolución de los indicadores sociales en el período 2003-2015, distinguiendo su comportamiento en las distintas fases del ciclo.

Después de la acelerada recuperación durante el período 2003-2007, en la generalidad de los casos cabe apuntar que, a pesar del menor ritmo de crecimiento global y los vaivenes de las variables que integran la demanda agregada y de los grandes sectores de actividad, a partir de 2008 se evidenció un sensible mejoramiento de los indicadores que expresan las condiciones de vida de los sectores populares. En este sentido, es un hecho a resaltar que la disminución del crecimiento económico no haya dado lugar a la aplicación de políticas ortodoxas destinadas a garantizar una creciente rentabilidad del capital oligopólico, sino que, por el contrario, se intentó, con los matices del caso, seguir mejorando las condiciones de vida de los sectores populares.

Al respecto, en el cuadro 3.2 se constata que tanto la desocupación (en relación con la población económicamente activa) como la pobreza y la indigencia (ambas respecto de la población total) exhiben una notable disminución entre 2003 y 2007, que prosigue entre 2008 y 2015, con la única excepción de 2014, cuando la devaluación de comienzos del año aceleró el proceso inflacionario y sus consiguientes impactos regresivos en materia distributiva por efecto, sobre todo, de la caída del salario real de los ocupados.

En términos más específicos, el examen de la evolución del nivel de pobreza e indigencia indica que ambos índices cayeron de manera sistemática en la segunda etapa de los ciclos kirchneristas, al punto que provocaron una reducción desde el 25,5% y 7,8% en 2008, respectivamente, al 19,7% y el 4,4% en 2015. Incluso, si se consideran las canastas –por cierto, más exigentes– que publicó el Indec en 2016 para estimar la pobreza (canasta básica total) y la indigencia (canasta básica alimentaria) se advierte una tendencia similar: caída sistemática, salvo en 2014, de ambos indicadores, que pasaron de reflejar una pobreza e indigencia del 36,1% y 10,0% en 2008 a 29,7% y 5,5% en 2015,

respectivamente. Aunque a un menor ritmo, lo propio cabe para el análisis de la desocupación, la que descendió del 8% en 2008 para estancarse luego en torno al 7%, con una reducción en 2015 cuando cayó al 6,5% de la población económicamente activa.

Por su parte, las evidencias empíricas indican que el salario real promedio de la economía argentina creció durante el ciclo kirchnerista: 49,8% entre 2003 y 2015. Es decir, los trabajadores pudieron comprar con su salario, en 2015, un 50% más de lo que podían adquirir en 2003. En casi todos los años de la serie el salario real registró incrementos de su nivel; salvo en 2012 y 2014, cuando cayó 1,1% y 5% respectivamente. En el marco de la restricción externa, y a pesar de la dirección de las políticas nacional-populares, se empezaron a visualizar dificultades para sostener los aumentos en las remuneraciones reales a partir de 2012, las cuales se contrajeron el 1% hasta 2015. De todos modos, cabe resaltar que entre las etapas kirchneristas se verificó un aumento del salario real del 25,8% (datos correspondientes a la variación entre 2008-2015 y 2003-2007).

Resulta pertinente advertir que, a pesar de la importante recomposición salarial, en este período persisten importantes disparidades entre los trabajadores registrados y los no registrados. Sumado a esto, dentro del primer grupo debemos considerar, además, las diferencias entre aquellos que se encuentran “tercerizados”, que constituyen la principal expresión de la precarización legalmente establecida, y que percibieron una remuneración inferior al resto (Basualdo y Morales, 2014). Durante el ciclo de gobiernos kirchneristas, si bien se revirtió la tendencia hacia la heterogeneidad salarial que introdujo la valorización financiera en la clase trabajadora, no se logró recomponer los niveles que operaban durante la culminación de la segunda etapa de sustitución de importaciones (Marshall, 2016).

Como a lo largo de la década analizada mejoró el nivel de ocupación y también el salario real, se registró un incremento de la participación de los asalariados en el ingreso, pero con ciertas características que deben puntualizarse. Así, un análisis más detenido de su trayectoria indica que, si se considera la estimación anterior realizada por Cifra tomada del PBI año base 1993 (corregido en los últimos años con el IPC 9 Provincias),[38] la recuperación de la participación de los asalariados en el ingreso correspondió al período 2003-2009, cuando trepó del 31,3% al 40,4%. Sin embargo, a partir de ese momento esta se estancó en alrededor del 39-40% del ingreso nacional. Distinto es el desempeño de la distribución del ingreso si se considera la nueva estimación realizada a través del

PBI base 2004. Allí, la participación de los trabajadores en el ingreso aumentó significativamente y casi en forma sistemática entre 2003 y 2012-2013, y de allí en adelante se estabilizó –después de la caída experimentada en 2014– en torno al 37-38% hasta 2015 (gráfico 3.6).

A partir de estas evidencias se puede afirmar que el ascenso en la distribución del ingreso alcanzó un límite en el marco de la irrupción de la restricción externa en la economía argentina, en particular en el período 2012-2015. Esto se asoció al relativo estancamiento en la evolución del salario real por ocupado y de la productividad laboral. Por consiguiente, el desempeño de las variables que determinan la participación de los asalariados en el ingreso (la relación entre la productividad y el nivel general de los salarios) en un contexto de bajo o nulo crecimiento económico produjo el estancamiento en la progresividad de la distribución funcional del ingreso a partir de 2012.

De esta manera, la evolución de la pobreza, la indigencia y la desocupación se replicó en términos de los salarios y la participación de los asalariados en el ingreso, pero con sus propias peculiaridades vinculadas a las dificultades para adecuar la estructura productiva a la nueva matriz distributiva, lo que se manifestó en el acelerado proceso inflacionario y en la emergencia de la restricción externa. De allí que esta tendencia distributiva y las políticas activas dirigidas a consolidarla despertaron agudos conflictos con las fracciones dominantes del capital, sobre todo durante el transcurso de la segunda etapa del kirchnerismo, que se expresaron no sólo en la puja por los precios relativos a partir de su capacidad oligopólica de formación de precios (Manzanelli y Schorr, 2013), sino también en una significativa fuga de capitales al exterior. Asociado a ello, las erráticas políticas industrial y energética coadyuvaron a amplificar la escasez de dólares y, consiguientemente, a evidenciar los límites estructurales de la economía argentina ante el avance de la distribución del ingreso.

Las intensas pugnas entre las clases sociales y fracciones del capital remiten a la necesidad de examinar la evolución de la concentración económica y la extranjerización de la economía local durante estos años. Antes es insoslayable señalar que durante la década de 1990 el capital extranjero había alcanzado una notable incidencia a partir de la privatización de las empresas públicas y de las transferencias de capital dentro del sector privado que le sucedieron. Se trató de un proceso que involucró tanto a las empresas de servicios públicos como a la producción industrial y las comercializadoras externas de productos primarios, en un escenario signado por un acelerado incremento del grado de concentración

y centralización del capital en la Argentina, que se acentuó tras la megadevaluación de 2002. Bajo esas circunstancias, en el primer ciclo de gobiernos kirchneristas (2003-2007) se registró cierta estabilización, con una tendencia descendente, del alto nivel de concentración económica heredado de la traumática salida de la Convertibilidad, en el que la gravitación del capital extranjero en la cúpula empresarial mantuvo su predominio económico (Azpiazu, Manzanelli y Schorr, 2011).

Sin embargo, la tendencia a la reducción de la concentración se puso de manifiesto enfáticamente a partir de 2008, cuando se evidenció un descenso apreciable del peso de las 200 mayores empresas en el valor bruto de producción nacional. Esto fue contemporáneo, a su vez, de un intenso proceso de reducción en el grado de extranjerización en el marco de la segunda etapa del ciclo kirchnerista, que no sólo se vio reflejado en su peso en la facturación de la élite empresarial, sino también, aunque en menor medida, en cuanto a las exportaciones de esta. Esto no significa que los grupos económicos locales hayan incrementado su relevancia en la cúpula empresarial en este período (de hecho, la mantuvieron relativamente estable), sino que las reestatizaciones de empresas privatizadas –en especial, en esta etapa, la de Aerolíneas Argentina y la expropiación del 51% del paquete accionario de YPF– y la expansión de empresas estatales del área energética, en particular Enarsa, contribuyeron a modificar las formas de propiedad del capital en el seno de los sectores dominantes, con cierta reducción en la presencia de las fracciones del capital extranjero.

Específicamente, en el cuadro 3.3 se comprueba que en el período 2003-2007 las ventas de las 200 empresas de mayor facturación se estabilizaron en torno al 28,6% del valor bruto de producción correspondiente al PBI base 1993 y al 26,5% de acuerdo con el valor de producción resultante del PBI año base 2004.

En el período 2008-2014 el grado de concentración económica se reduce al 26,2% y 23,4%, respectivamente. Respecto de su gravitación en las exportaciones totales del país, cabe apuntar que su peso relativo descendió entre ambas etapas, pero se ubicó en la última de ellas en alrededor del 69% de las ventas externas totales al exterior, cuando en el período 2003-2007 representaban el 73,9%. También se verifica una fuerte reducción en la participación del capital extranjero en la cúpula empresarial durante el segundo ciclo kirchnerista, cuya caída fue más acentuada en términos de las ventas (del 61,5% al 54,3% entre los períodos 2003-2007 y 2008-2014) y de menor

intensidad en las exportaciones (del 69,1% al 66,2%). Por su parte, los grupos económicos locales experimentaron una estabilización en su peso en las ventas y exportaciones de la cúpula empresarial entre ambas etapas.

6. La irrupción de la restricción externa: los efectos de la trayectoria de la producción industrial y energética y la fuga de capitales

La desaceleración del nivel de actividad económica y las intensas pugnas sociales y políticas que se sucedieron en torno a la distribución del ingreso a partir de 2008 fueron coincidentes con la emergencia de la restricción externa. Se trata de una problemática similar a la que experimentaron otras experiencias nacionales y populares en América Latina, aunque, por supuesto, las causas internas tuvieron sus especificidades. En términos generales se puede afirmar que la importante recuperación en la distribución del ingreso no fue acompañada de modificaciones relevantes en la estructura productiva, lo que acarreó, por consiguiente, dificultades para tornar sustentable el crecimiento económico ante sus tradicionales efectos en el estrangulamiento del sector externo. Sin embargo, resulta interesante advertir que no se trató de una crisis típica de la balanza de pagos derivada de la "estructura productiva desequilibrada" como la que tuvo y tiene en la actualidad la economía argentina (Braun y Joy, 1968; Diamand, 1973). Tampoco de una crisis del sector externo que sólo reconoce como núcleo crítico el endeudamiento externo y la fuga de capitales, como sí ocurrió durante la valorización financiera y, específicamente, en las crisis hiperinflacionaria de los años ochenta, la del Tequila en 1995 o, también, en la que –tras largos años de endeudamiento externo y fuga de divisas– irrumpió en 2001.

Ello no quiere decir que los factores mencionados –el desarrollo industrial trunco, el peso de la deuda externa y la recurrencia a la fuga de capitales– no tuvieron vigencia en la irrupción de este fenómeno en la actualidad y que no constituyan aspectos críticos de suma relevancia para analizar sus causas. El núcleo de la cuestión que debe desentrañarse, es decir, el rasgo específico de la lógica de acumulación de capital –que anteriormente se expresaba en el estrangulamiento externo durante el proceso de sustitución de importaciones (1930-1976) y luego en la valorización interna del endeudamiento externo y su fuga al exterior (1976-2001)–, en la actualidad exhibe una combinación de elementos tanto estructurales como coyunturales que ejercieron, en un escenario global muy crítico y ante la ausencia de definición de un patrón de acumulación local, un papel importante en las características de la restricción externa durante la segunda fase del ciclo de gobiernos kirchneristas (Abeles, Lavarello y

Montagu, 2012; Manzanelli y otros, 2014; Wainer y Schorr, 2014). En síntesis, se trata de un fenómeno que comprende la articulación de las anteriores y las nuevas problemáticas que se expresan en la balanza comercial. Las primeras están vinculadas a la situación industrial y energética, y las segundas se refieren a la elevada fuga de capitales al exterior, a las nuevas formas de condicionamiento que impone el capital financiero –cuya manifestación más elocuente fue el conflicto desatado con los fondos buitre– y a dificultades asociadas con la pugna social de esos años que se manifestaron, entre otras cuestiones, en la retención de las exportaciones de productos primarios.

Para examinar las características actuales de las “viejas” cuestiones estructurales que incidieron en la restricción externa durante la segunda fase del ciclo kirchnerista, un elemento a dilucidar es el creciente déficit en el intercambio del sector energético e industrial. Es decir, el cuello de botella en el sector externo estuvo vinculado a los límites que exhibió el proceso de sustitución de importaciones industriales (Azpiazu y Schorr, 2010; Fernández Bugna y Porta, 2011; Schorr, 2013) y a la estrategia predatoria del capital privado en el campo de los hidrocarburos, los cuales, con acciones u omisiones estatales, llevaron a que ambas actividades se tornaran altamente deficitarias.

En el primer caso vale decir que las ramas manufactureras que actuaron como locomotoras de la expansión fabril durante todos esos años fueron la producción automotriz y la de bienes electrónicos de Tierra del Fuego. Ambas reflejaron una abultada demanda de importaciones a raíz de la marcada desintegración vertical de sus actividades; y el aliento al consumo de estos bienes trajo aparejado una presión relevante sobre el saldo de la balanza comercial.

En buena medida, la desintegración vertical de la producción automotriz está ligada a la crítica herencia –no revertida– del neoliberalismo y del lugar que le asignaron las terminales automotrices a las filiales locales en la nueva división internacional y/o regional del trabajo sectorial (especialmente en el marco del Mercosur). Pero la desintegración sectorial también guarda correspondencia con las escasas iniciativas de la política industrial para impulsar el desarrollo de proveedores locales de autopartes. Ello generó que la fuerte expansión de la “armaduría” automotriz no haya sido contemporánea a un crecimiento proporcional, ni mucho menos, de la producción interna de autopartes y de la elaboración local de neumáticos (Manzanelli y González, 2012). Entonces, se estima que el grado de integración local de la industria automotriz oscila entre, apenas, el 17% y el 20% del valor de producción sectorial, lo cual implica un

deterioro significativo de su saldo comercial en momentos de expansión. De allí que el déficit sectorial trepó de un promedio de 2000 millones de dólares en el período 2003-2010 a 4000 millones de dólares entre 2011 y 2015.

El otro caso paradigmático en términos de la desintegración de la industria nacional es la industria electrónica de consumo en Tierra del Fuego, a la que desde sus inicios se la caracterizó como la “tecnología del destornillador”, debido a su casi nulo grado de integración local (Nochteff, 1984; Azpiazu, Basualdo y Nochteff, 1988; Schorr y Porcelli, 2014). En ese marco, en la medida en que el fuerte impulso al consumo de estos bienes en la segunda fase del ciclo kirchnerista (celulares, notebooks y netbooks, televisores, aires acondicionado, etc.) se inscribe en una matriz de especialización de carácter “ensamblador y mercado-internista”, la expansión sectorial tendió a sustentarse en una apreciable suba de las importaciones. Así, el déficit sectorial, que rondaba los 2500 millones de dólares por año en el período 2003-2010, alcanzó un promedio anual de 4200 millones de dólares en el quinquenio 2011-2015.

Por su parte, la crisis del sector energético también tiene sus raíces históricas en la desregulación sectorial –sobre todo del sector hidrocarburífero– durante el decenio de 1990, que convalidó el despliegue de una estrategia empresarial vinculada a la sobreexplotación de los yacimientos, cuyos recursos extraídos tenían como finalidad los mercados del exterior. Esto se dio en un contexto de aguda integración vertical del capital privado, luego de la reestructuración del complejo energético que trajo aparejada una fuerte dependencia de los recursos no renovables, especialmente del gas natural. En estas condiciones, la fuerte expansión económica durante el ciclo de gobiernos kirchneristas y, por ende, el aumento de la demanda de energía que ella conlleva no redundó en un incremento de la producción de hidrocarburos, sino lo contrario, es decir, en una notable caída de la producción sectorial. Esto provocó que el superávit comercial del sector (de alrededor de 4400 millones de dólares entre 2003-2010) haya devenido en un déficit comercial de casi 4400 millones de dólares por año.

Hasta 2011 la estrategia energética del gobierno se orientó casi exclusivamente a cubrir la insuficiente oferta energética con importaciones y a procurar reducir los precios al consumidor a partir de la implementación de los derechos de exportación a los hidrocarburos, que desacoplaron los precios locales de los internacionales. Cabe mencionar que, de allí en adelante, el subsidio estatal al consumo energético para proteger el poder adquisitivo de los distintos sectores sociales y reducir el costo de la mano de obra constituyó uno de los principales

factores que anularon el superávit fiscal.

Sin embargo, el significativo deterioro del saldo sectorial del comercio exterior en el marco de la restricción externa provocó un cambio relevante en la política energética, que contempló tanto la expropiación del 51% del paquete accionario de YPF, con una modificación importante en materia de la reinversión de las ganancias y su consiguiente expansión productiva, así como una recuperación del precio del gas natural que llevó a que recién en 2015 se observara un incremento de la producción (Ministerio de Economía, 2012; Barrera, 2013).

En efecto, tal como se desprende de los datos del gráfico 3.7, el saldo comercial de la economía argentina experimentó una reducción en el marco de la restricción externa, que se acentuó en forma notable en el trienio 2013-2015, cuando fue particularmente bajo, y negativo en 2015. En cambio, si se excluye el déficit de comercio exterior del sector energético, el del sector automotriz y el de los bienes electrónicos que se producen en el enclave importador de Tierra del Fuego, la economía argentina hubiera sostenido un menor pero, aun así, importante superávit de comercio exterior en esta etapa.

Si bien el aporte de las producciones automotriz y electrónica fue también de suma relevancia en esta materia durante la segunda fase del kirchnerismo, la contribución del sector energético al deterioro del saldo comercial fue decisiva a tal punto que, en el período 2011-2015, su exclusión da como resultado un superávit comercial de 8949 millones de dólares por año, y la exclusión de las ramas fabriles provoca un excedente comercial de 12.904 millones de dólares como promedio anual para el conjunto de la economía argentina.

Si bien es indiscutible que las problemáticas del sector energético y del tipo de crecimiento industrial durante el ciclo de gobiernos kirchneristas tienen un impacto importante en términos de la restricción externa, no fueron los únicos factores que determinaron la magnitud de la escasez de divisas que se registró en la economía argentina a partir de 2008 y fundamentalmente en el quinquenio 2011-2015. En efecto, la crisis de la balanza de pagos tuvo un nuevo factor estructural que fue decisivo para provocar la acentuada caída de las reservas internacionales: la fuga de capitales al exterior. En rigor, se trata de un fenómeno que no está escindido de la escasa diversificación de la estructura productivo-industrial y tampoco de las magras inversiones en el campo de los hidrocarburos, puesto que la salida de capitales consiste en la fuga de un componente básico para llevar a cabo una modificación de la estructura productiva: la inversión.

Al respecto, lo primero que cabe remarcar es la persistencia que tuvo la fuga de capitales tras la disolución de la valorización financiera, la que acumuló 136.190 millones de dólares en el período 2003-2015, con una aceleración de la fuga de divisas en el marco de la crisis mundial y la intensificación de la puja distributiva. Sin embargo, a diferencia de la valorización financiera –y atento a los cambios producidos en el régimen económico–, la fuga de capitales no se financió en términos de divisas por medio de endeudamiento externo, sino, sobre todo, a través del excedente del comercio exterior, que, como se observa, mermó su capacidad para generar divisas.

Pese a que la fuga de capitales está relacionada en general con la dolarización de la alta y mediana burguesía, es indudable a su vez que su trayectoria estuvo fuertemente influida por el comportamiento de las grandes firmas, como lo fue durante la valorización financiera, aunque con distintas modalidades, en tanto durante ese patrón de acumulación estaba vinculada al endeudamiento externo. Se trata de un puñado de firmas que integran la cúpula empresarial que, a pesar de contar con un alto nivel de rentabilidad en buena parte del período, tuvieron un escaso esfuerzo inversor –en especial, en el sector manufacturero y energético– respecto de la magnitud de sus ganancias. Es decir, se constata la ampliación de la brecha entre los beneficios y la inversión o, en otros términos, la vigencia de una reducida propensión inversora en el seno del poder económico durante el ciclo de gobiernos kirchneristas.[39]

Al respecto, las evidencias empíricas disponibles en el gráfico 3.8 muestran una sugerente asociación de la fuga de capitales con las ganancias no reinvertidas por las grandes firmas oligopólicas. Considerando el período 2003-2012, las ganancias no reinvertidas por grandes empresas totalizaron más de 153.000 millones de dólares, mientras que la salida de capitales al exterior del conjunto de la economía osciló, como se mencionó, en 136.000 millones entre 2003 y 2015. Si bien en el período 2003-2007 las ganancias no reinvertidas acumularon un monto no desdeñable (65.500 millones de dólares, con salida de capitales cercanos a los 38.000 millones), es a partir de 2008 cuando se acentúa la asociación entre la fuga de divisas y la reducida propensión inversora de las grandes corporaciones, dado que se elevaron tanto el volumen de las ganancias no reinvertidas como la fuga de divisas al exterior.

Si bien el fenómeno de la fuga de capitales persistió entre la valorización financiera y el régimen de acumulación que se instaura en el marco de las administraciones kirchneristas, se advierte una diferencia sustancial que se

vincula con que el origen de las ganancias fugadas se desvió, atento a la disolución del patrón de acumulación anterior, del ámbito especulativo (deuda) al productivo (ganancias corrientes).

En efecto, a partir de 2008 se inicia un período de aceleración de la fuga de capitales, al que se suman los giros de utilidades y dividendos al exterior por parte del capital extranjero, que afectaron el balance de pagos de la economía argentina y contribuyeron significativamente a conformar un escenario de restricción externa.

En el marco de la incertidumbre inducida por la crisis mundial y la elevada concentración y extranjerización de la estructura productiva, la estrategia de los sectores dominantes se orientó, en la generalidad de los casos, a ajustar por precios en lugar de cantidades y, junto con un intenso comercio intrafirma con sus casas matrices y/o filiales radicadas en otros países, responder al activo mercado interno. De allí la escasa propensión inversora que mostraron las grandes empresas.

A su vez, dada la internacionalización financiera del capital en el marco del proceso de la globalización (Arceo, 2011), su estrategia de acumulación tendió a dolarizar sus portafolios y a fugarlos crecientemente al exterior. Es decir, el predominio a nivel mundial de las ganancias financieras, incluso en los capitales con una fuerte impronta productiva, desplazó a los grandes poseedores de capital de las inversiones de riesgo y, ni bien su rentabilidad local medida en dólares dejó (producto de la modificación en el tipo de cambio) de alcanzar el nivel deseado, tendió a reubicar sus inversiones en otros activos en el exterior, ya sea para aumentar sus tenencias en activos financieros, para financiar los déficits en las casas matrices por efecto de la crisis mundial o, entre otras opciones, para encarar inversiones productivas en aquellas economías cuyos costos laborales absolutos fueran inferiores.

Por consiguiente, el resultado del predominio del componente financiero en las diferentes fracciones del capital y la internacionalización de los procesos productivos en el plano mundial fue una elevada remisión al exterior de las ganancias corrientes obtenidas en el nivel local, que constituyeron, también, un factor a tener en cuenta para aprehender la naturaleza de la crisis expresada en la balanza de pagos, la cual se acentuó en los últimos años por la implosión del conflicto con los fondos buitre y ciertos problemas de iliquidez asociados a la retención de las exportaciones de granos.

En estas circunstancias cabe mencionar, además, que las falencias de la intervención estatal en el impulso de ramas industriales que tendieran a integrar la matriz insumo-producto y en el campo del sector energético jugaron, en este sentido, un papel relevante en la incapacidad para direccionar el desarrollo de las fuerzas internas necesarias para reorientar el papel inversor del gran capital hacia sectores claves de la economía. Es decir, en un contexto de intensas pugnas sociales y políticas en busca de redefinir las características del nuevo patrón de acumulación no se evidenciaron capacidades estatales suficientes como para crear una presión política y social susceptible, al menos, de incrementar la autonomía relativa del Estado y su capacidad para direccionar el excedente económico en función de los intereses específicos de los sectores populares.

Como demuestran los procesos históricos, el papel del Estado se tornaba decisivo para avanzar no sólo en el impulso y regulación de nuevas actividades, sino también –y principalmente– para transformarse en un actor central en la producción directa de bienes. Está claro que la interrupción de este proceso social con la asunción en el poder de la alianza Cambiemos generó en 2016 un giro copernicano en sentido contrario, pero la posibilidad (o no) de restaurar un gobierno nacional y popular requiere un debate profundo acerca de estas problemáticas estructurales y de la estrategia de desarrollo que permita sostener los incrementos en la participación de los trabajadores en el ingreso.

7. Referencias

Abeles, M., P. Lavarello y H. Montagu (2012), Heterogeneidad estructural y restricción externa en la economía argentina, Buenos Aires, Cepal.

Arceo, E. (2011), El largo camino a la crisis. Centro, periferia y transformaciones de la economía mundial, Buenos Aires, Cara o Ceca–CCC.

Azpiazu, D. y M. Schorr (2010), Hecho en Argentina. Industria y economía, 1976-2007, Buenos Aires, Siglo XXI.

Azpiazu, D., E. M. Basualdo y H. Nochteff (1988), La revolución tecnológica y las políticas hegemónicas. El complejo electrónico en la Argentina, Buenos Aires, Legasa.

Azpiazu, D., P. Manzanelli y M. Schorr (2011), Concentración y extranjerización. La Argentina en la posconvertibilidad, Buenos Aires, Capital Intelectual.

Barrera, M. A. (2013), “La ‘desregulación’ del mercado de hidrocarburos y la privatización de YPF. Orígenes y desenvolvimiento de la crisis energética argentina”, en F. Basualdo, M. A. Barrera y E. M. Basualdo, Las producciones primarias en la Argentina reciente. Minería, petróleo y agro pampeano, Buenos Aires, Cara o Ceca.

Basualdo, E. M. (2008), “La distribución del ingreso en la Argentina y sus condicionantes estructurales”, en CELS, Derechos humanos en Argentina, Buenos Aires, Siglo XXI.

— (2011), Sistema político y modelo de acumulación. Tres ensayos sobre la Argentina actual, Buenos Aires, Cara o Ceca.

— (2013), Las producciones primarias en la Argentina reciente. Minería, petróleo y agro pampeano, Buenos Aires, Cara o Ceca.

Basualdo, V. y D. Morales (2014), La tercerización laboral. Orígenes, impacto y claves para su análisis en América Latina, Buenos Aires, Siglo XXI.

Braun O. y L. Joy (1968), “A Model of Economic Stagnation. A Case Study of the Argentine Economy”, The Economic Journal, 312.

Cifra (2011), “El nuevo patrón de crecimiento y su impacto sobre la estructura distributiva”, Documento de Trabajo, 9, Buenos Aires, Cifra.

De Lucchi, J. M. (2014), “Macroeconomía de la deuda pública. El desendeudamiento argentino (2003-2012)”, Documento de Trabajo, 53, Buenos Aires, Cefid-AR.

Diamand, M. (1973), Doctrinas económicas, desarrollo e independencia, Buenos Aires, Paidós.

Dobb, M. (1975), Teorías del valor y de la distribución desde Adam Smith, México, Siglo XXI.

Fernández Bugna, C. y F. Porta (2011), La industria manufacturera. Trayectoria reciente y cambios estructurales, Buenos Aires, PNUD.

Gramsci, A. (1974), El risorgimento, Buenos Aires, Granica.

Kulfas, M. (2016), Los tres kirchnerismos. Una historia de la economía argentina 2003-2015, Buenos Aires, Siglo XXI.

Manzanelli, P. (2016), "Grandes empresas y estrategias de inversión en la Argentina 2002-2012", Desarrollo Económico, 218.

Manzanelli, P. y M. L. González (2012), "La industria en la posconvertibilidad. El caso del complejo automotor", Documento de Trabajo, 25, Buenos Aires, Área de Economía y Tecnología de Flacso Argentina.

Manzanelli, P. y M. Schorr (2013), "Aproximación al proceso de formación de precios en la industria argentina en la posconvertibilidad", Realidad Económica, 273.

Manzanelli, P. y otros (2014), "Devaluación y restricción externa. Los dilemas de la coyuntura económica actual", Cuadernos de Economía Crítica, 1, Buenos Aires.

Marshall, A. (2016), Desigualdad salarial en la Argentina. Efectos de cambios económicos e institucionales, Voces del Fénix, noviembre.

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios (2012), YPF, Informe Mosconi, Buenos Aires.

Myrdal, G. (1968), Asian Dramma, t. I, Londres.

Nochteff, H. (1984), Desindustrialización y retroceso tecnológico en la Argentina, 1976-1982. La industria electrónica de consumo, Buenos Aires, Flacso - Grupo Editor Latinoamericano.

O'Donnell, G. (1984), "Apuntes para una teoría del Estado", en O. Oszlak (1984), Teoría de la burocracia estatal, Buenos Aires, Paidós.

Olivera, J. (1994), "La ciencia económica como hermenéutica social", separata del volumen X de la Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Córdoba, Estudios en Honor de Pedro J. Frías.

Portantiero J. C. y E. De Ípola (1981), "Lo nacional popular y los populismos realmente existentes", Nueva Sociedad, 54, mayo-junio.

Schorr, M. (coord.) (2013), Argentina en la posconvertibilidad. ¿Desarrollo o crecimiento industrial?, Buenos Aires, Miño y Dávila.

Schorr, M. y L. Porcelli (2014), "La industria electrónica de consumo en Tierra del Fuego. Régimen promocional, perfil de especialización y alternativas de de-

sarrollo sectorial en la posconvertibilidad”, Documentos de Investigación Social, 26, Buenos Aires, Unsam-Idaes.

Wainer A. y M. Schorr (2014), “La economía argentina en la posconvertibilidad. Problemas estructurales y restricción externa”, Realidad Económica, 286.

▪

[27] Respecto de la importancia de los aspectos sociales, el maestro Julio H. G. Olivera sostuvo que: “Establecer el sentido de una acción implica interpretarla. El estudio de la actividad económica envuelve así ineludiblemente una labor interpretativa. La ciencia que trata de la actividad económica, la ciencia económica, es por consiguiente una ciencia de interpretación, una hermeneútica; y en virtud de la naturaleza de su objeto, una hermeneútica social”. Tras lo cual agrega en una nota a pie de página que: “El filósofo Paul Ricœur describe la interpretación como un trabajo de pensamiento que consiste en descifrar el sentido escondido en el sentido aparente” (Olivera, 1994). Es decir, se trata no sólo de una interpretación racional y coherente con los hechos en cuestión, sino que además permite aprehender el sentido último de estos. Con la misma orientación, el reconocido economista sueco Gunnar Myrdal sostuvo que: “Rara vez o nunca, el desarrollo de la economía ha iluminado con su propia fuerza el camino de las nuevas perspectivas. La clave para la reorientación continua de nuestra labor ha llegado normalmente de la esfera de la política” (Myrdal, 1968, cit. en Dobb, 1975).

[28] Antonio Gramsci desarrolló este relevante aporte a la teoría política moderna a partir de su análisis sobre la unificación italiana. Así, el transformismo constituye una estrategia en la cual los sectores dominantes no pretenden lograr consenso, sino integrar las conducciones políticas y sociales de los movimientos populares (a los intelectuales orgánicos de estos, de acuerdo con Gramsci) sin otorgarles solución ni concesiones secundarias a ninguna de las necesidades y aspiraciones de los representados. De esta manera, los sectores subalternos son inmovilizados y no pueden generar una alternativa política y social que cuestione las bases de sustentación del nuevo patrón de acumulación de capital. Así, la unificación italiana (Risorgimento) fue posible cuando la dirección política se transformó “en un aspecto de la función de dominio, en

cuanto la absorción de las élites de los grupos enemigos conduce a la decapitación de estos y a su aniquilamiento por un período a menudo muy largo [...] justamente la brillante solución ha tornado posible el Risorgimento en las formas y límites en que realmente se realizó, sin 'terror', como 'revolución sin revolución', o sea como revolución pasiva" (Gramsci, 1974). Esta forma de hegemonía la adoptan los sectores dominantes, cuando no están en condiciones de imponer sus intereses mediante una dictadura, ni tampoco están dispuestos a realizar concesiones para lograr el consenso social porque, en ambos casos, corren el riesgo cierto de perder el dominio sobre el sistema político y económico, y entrar en una crisis de dominación.

[29] Cabe señalar que, teniendo en cuenta otros criterios analíticos, Kulfas (2016) considera la existencia de tres etapas dentro de los gobiernos kirchneristas.

[30] Dato correspondiente al proyecto Arklems + Land de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires.

[31] Para facilitar la presentación de los indicadores que se presentan en este trabajo, de aquí en adelante se optó por utilizar la serie del PBI año base 2004 revisada en 2016, empalmándola con la serie del PBI año base 1993 para el período 1993-2003.

[32] Si bien la quita en términos nominales superó el 40%, vale aclarar que no se consideraron en este cálculo la emisión de unidades vinculadas a los cupones atados al PBI, lo que tendería a disminuir el nivel de la quita. Asimismo, cabe señalar que a partir de 2007 se efectuó una quita implícita como consecuencia de la subcotización de los bonos que se ajustaban al coeficiente de estabilización de referencia (CER), medido a través del índice de precios al consumidor (IPC) del Indec, cuya subestimación desde la intervención del organismo en 2007 es cosa pública.

[33] La Reserva Federal de los Estados Unidos adoptó, en 2010, una política monetaria fuertemente expansiva que implicó un auge de las plazas financieras latinoamericanas, ya que se comprometió a sostener tasas de interés casi nulas, mientras expandía la oferta monetaria. A su vez, se produjo un vigoroso sendero ascendente en el precio de los commodities, entre ellos los agrícolas. En este marco, un número no desdeñable de grandes empresas salieron a tomar deuda y el propio gobierno colocó bonos Boden (2012, 2014 y 2015) aprovechando la

reducción del riesgo país.

[34] Tales emisiones se distribuyeron de la siguiente manera: 800 millones de dólares en Bonar X, 1250 millones en Discount 2033, 400 millones en Boden 2015, 3550 millones en Bonar 2024, más una letra a ser utilizada como contragarantía de la fianza solidaria para Repsol correspondiente a los tres primeros servicios de intereses de los Bonar 2024. Luego, Repsol vendió buena parte de esos bonos al JP Morgan Securities.

[35] Vale aclarar que en el cálculo de deuda pública utilizado no se contabiliza la emisión de Letras y Notas del Banco Central, las que fueron utilizadas –sobre todo durante 2013– para que la entidad monetaria obtenga pesos pasibles de ser prestados al Tesoro, lo que evitaba la emisión de billetes tendientes a ampliar la base monetaria.

[36] El leve aumento de los pasivos en moneda doméstica en 2005 obedeció a las emisiones de bonos Par, Discount y, fundamentalmente, Cuasipar colocados en pesos.

[37] Ello, a pesar de que el canje 2010 aumentó los pasivos en dólares, euros y yenes. Asimismo, vale mencionar que los canjes tanto de 2005 como de 2010 permitieron una prolongación de los plazos y elevaron el promedio de vencimientos de manera significativa.

[38] Desde 2007 se corrigió el PBI en precios corrientes a partir de la brecha entre el índice de precios implícito (IPI) del PBI y el IPC 9 Provincias (Cifra-CTA). Sobre la metodología de la estimación de la participación de los asalariados en el ingreso véase Cifra (2011).

[39] La reducida propensión inversora del gran capital extranjero industrial en esta etapa se demuestra en Manzanelli (2016). Asimismo, una evaluación más pormenorizada de la fuga de capitales y su impacto en la restricción externa se encuentra en el capítulo 5 de este libro.

4. Las decisivas negociaciones con los acreedores: los canjes de 2005 y 2010 y los pagos de la deuda pública

Andrés Wainer

Leandro M. Bona

1. Introducción

La situación externa que exhibía la economía argentina durante los primeros años del siglo XXI era sumamente endeble como consecuencia del crítico proceso abierto en 1998. Como se vio en el capítulo anterior, a fines de 2001 la deuda del sector público nacional ascendía a 144.453 millones de dólares. La cesación de pagos había alcanzado el 48,3% del total, pero mientras tanto se cumplía en forma regular con los compromisos contraídos con los organismos multilaterales de crédito y con los préstamos garantizados acordados en noviembre de 2001.

Gracias a los cambios producidos desde mediados de la década de 1980 a nivel mundial, el default argentino –el más grande de la historia– no puso en riesgo el sistema financiero internacional. Todo parece indicar que dentro de esas transformaciones fue relevante la existencia de múltiples tipos de acreedores que reemplazaron a los bancos. Asimismo, en contraste con otros momentos donde los problemas en el sector externo determinaron un incremento de la deuda nominada en moneda extranjera –como a comienzos de la década de 1980 o tras las crisis hiperinflacionarias de 1989 y 1990–, el Estado argentino no sólo no se hizo cargo total o parcialmente de la deuda externa privada, sino que el sector privado fue el primero en renegociar con sus acreedores. La condonación de deudas, sumada a la cancelación de compromisos (sobre todo con los acreedores internacionales), daba cuenta de una nueva etapa en materia de endeudamiento privado, que contrastaba con la lógica precedente, vigente durante la valorización financiera.

Este proceso de negociación encarado por las grandes firmas fue simultáneo a las mayores dificultades registradas en el ámbito público. El default de una parte de la deuda pública derivó en una serie de demandas internacionales en varias jurisdicciones contra el Estado argentino que exigían el cumplimiento de los compromisos asumidos durante la Convertibilidad. Al respecto, la administración de Duhalde tenía, entre otros desafíos, que continuar pagando la deuda que no había sido declarada en cesación de pagos (aquella contraída con los organismos multilaterales y los préstamos garantizados) e intentar postergar la renegociación con los acreedores externos hasta las elecciones presidenciales

de 2003.

Cabe señalar que, al momento de iniciar el proceso de renegociación de la deuda pública en cesación de pagos, el monto y la composición de esta había variado respecto de diciembre de 2001. En efecto, entre enero de 2002 y diciembre de 2003 registró un aumento significativo debido a que la política económica priorizó, entre otras cuestiones, el salvataje del sistema financiero local para revertir las pérdidas causadas por el desfasaje de monedas entre los activos y los pasivos que se habían constituido durante la Convertibilidad. El costo fiscal aproximado de la resolución de la crisis financiera generada por la devaluación de la moneda ascendió a 14.390 millones de dólares, lo cual implicó un incremento del 10% con respecto al stock adeudado al 31 de diciembre de 2001.

Además, tal como se constata en el cuadro 4.1, el endeudamiento del sector público nacional en los primeros años posteriores a la Convertibilidad no estuvo destinado solamente a resolver la crisis financiera, aunque fuera el problema más relevante y que comprometía más del 50% del total. El traspaso de la deuda pública provincial al Estado nacional y el rescate de las cuasi monedas emitidas a lo largo de la crisis (Lecop, Patacones, Lecor, etc.) supusieron un incremento en el endeudamiento del sector público nacional por 12.108 millones de dólares, de los cuales 9679 millones correspondían al traspaso de la deuda de los Estados provinciales y 2429 millones al rescate de las cuasi monedas emitidas por ellos.

En tanto, la declaración de inconstitucionalidad, por parte de la Corte Suprema de Justicia, del recorte del 13% a los salarios de los empleados públicos y los haberes jubilatorios aplicado durante el gobierno de la Alianza determinó la emisión de nueva deuda por 873 millones de dólares para cumplir con esos pagos. A su vez, se emitieron títulos públicos por 1155 millones de dólares para cancelar la deuda con los proveedores del Estado que se mantenía desde antes del default.

En síntesis, el incremento del endeudamiento del sector público como consecuencia de la resolución de la crisis financiera, de la asistencia a las provincias y la cancelación de los pasivos con los empleados públicos, jubilados y proveedores del Estado ascendió a 28.526 millones de dólares (cuadro 4.1).

Cuadro 4.1. Incremento de la deuda pública total entre el 31/12/2001 y el

31/12/2003. En millones de dólares

I. Variación del endeudamiento del sector público nacional como resultado del c
• Resolución de la crisis financiera
• Asistencia a las provincias (traspaso de deuda y rescate d
• Cancelación de pasivos con empleados públicos, jubilad
• Efectos de la pesificación y del ajuste por infl
• Atrasos de intereses al 31/12/2003
II. Amortizaciones, efectos de variaciones de tipo de c
III. Incremento total de la deuda entre el 31/12/01 y e
IV. Total deuda del sector público nacional al 31

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Damill, Frenkel y Rapetti (2005).

Por otro lado, la pesificación y la aplicación de tasas de interés fijas –de entre el 2% y el 5,5%– de la deuda en moneda extranjera bajo legislación argentina permitieron una reducción del endeudamiento del Estado nacional. Esta deuda estaba constituida centralmente por los préstamos garantizados y afectaba en principio a cerca de 57.500 millones de dólares. Si bien ante esta medida la mayor parte de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) reconvirtieron sus préstamos garantizados a los bonos originales –ya que existía esa posibilidad en la normativa de implementación de dichos préstamos–, de todas formas se produjo una significativa reducción de la deuda en dólares. En efecto, la pesificación de la deuda en moneda extranjera bajo legislación argentina permitió reducir el endeudamiento en 22.086 millones de dólares (Damill, Frenkel y Rapetti, 2005), aunque su indexación por el coeficiente de estabilización de referencia (CER) implicó un incremento en el endeudamiento de 7325 millones de dólares, que dio como resultado neto una contracción en el endeudamiento del sector público por 14.284 millones de dólares.

Además, los atrasos en los intereses de la deuda no pagados o capitalizados implicaron un incremento del endeudamiento del sector público de 13.943 millones de dólares. Por último, el efecto neto de las amortizaciones, la variación del tipo de cambio, el endeudamiento con el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y el pago de intereses y capital de la deuda que permaneció en forma regular produjo un incremento en el endeudamiento de 6183 millones de dólares. En definitiva, durante los dos primeros años posteriores a la Convertibilidad el endeudamiento del sector público se incrementó en 34.368 millones de dólares, lo que llevó la deuda del sector público nacional a 178.821 millones al 31 de diciembre de 2003.

En dicho marco, el presente capítulo busca dar cuenta de la compleja y problemática renegociación de la deuda pública, proceso que transitó mediante dos canjes, el primero en 2005 y el segundo en 2010. Para ello, es imprescindible analizar la trama de intereses que atravesó a los distintos actores involucrados en el proceso de renegociación, para identificar los principales

factores que posibilitaron el “éxito” de los canjes.

2. ¿Quién es quién? Disputas e intereses tras el default de la deuda pública

2.1. El papel clave de los organismos multilaterales

Inmediatamente después de la declaración de la moratoria de la deuda pública comenzaron las primeras negociaciones entre el gobierno y los acreedores externos, sobre todo con los organismos internacionales, ya que uno de los principales objetivos de la nueva gestión del presidente Duhalde era acordar con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para lograr apoyo externo y financiamiento para salir de la crisis.

En realidad, las primeras propuestas provinieron del mayor comité de tenedores de bonos norteamericano, el Argentine Bondholders Committee (ABC). El gobierno de G. Bush (h), en lugar de impulsar el salvataje inmediato de los tenedores de bonos, buscó convertir al default y la crisis argentina en un ejemplo para los inversores privados, supeditando toda ayuda financiera al desarrollo de un plan económico que incluyera, entre otras cosas, una reestructuración con quita de la deuda, para lo cual era estrictamente necesario lograr un acuerdo con el FMI.[40] Cabe recordar que, además de ser uno de los principales acreedores institucionales, tras la crisis de la deuda en los años ochenta, el FMI se había convertido en el virtual representante político del conjunto de los acreedores externos.

Para poder firmar un acuerdo con el FMI, la Argentina tenía que cumplir con la política de concesión de préstamos a países con atrasos, la cual requería que negociara de “buena fe” con sus acreedores. A pesar de ser una definición muy laxa y ambigua, esto implicaba que se debía iniciar el diálogo entre deudor y acreedor lo más tempranamente posible, que se compartiera la información económica más relevante y que se le permitiese a los acreedores realizar sugerencias sobre el plan de reestructuración de la deuda.

En ese momento, la relación del gobierno argentino con el FMI era tensa, aunque se pretendía evitar una ruptura definitiva. Algunos de los accionistas y representantes de los grupos económicos locales más poderosos, como Pagani de Arcor y Rocca de Techint, apoyaban el diálogo del gobierno con el FMI para eludir el default, aunque, a su vez, no ahorraban críticas al organismo.[41]

Debe remarcarse que la posibilidad de entrar en default con las instituciones multilaterales de crédito era cierta, ya que en septiembre de 2002 vencía un préstamo del Banco Mundial (BM) por 805 millones de dólares. En ese momento, tras tensas negociaciones, el gobierno accedió a pagar sólo los intereses de este (77 millones de dólares) y postergó el pago de los vencimientos de capital hasta alcanzar un acuerdo con el FMI. Esta acción del gobierno contó con el decidido apoyo de la Unión Industrial Argentina (UIA) y de grandes grupos empresarios como Techint y Aluar, que remarcaron la importancia de preservar el bajo nivel de reservas existente (9700 millones de dólares).

El hecho de no pagar el vencimiento de capital al BM demostró ser un planteo viable por parte del gobierno de Duhalde ya que, para evitar que la crisis financiera se profundizara y propagara por países como Turquía y Brasil, las principales potencias nucleadas en el G7 presionaron a la gerencia del FMI para que cediera en sus posiciones y acordara con la Argentina (Bembi y Nemiña, 2007). Finalmente, en enero de 2003 se alcanzó un acuerdo transitorio con el FMI que tendría vigencia por un período de ocho meses, es decir, que abarcaba las elecciones y la transición presidencial y habilitaba al país a recibir desembolsos por parte del BM y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Mediante ese acuerdo la Argentina se comprometió a mantener un superávit fiscal superior al 2,5% del producto bruto interno (PBI) y a avanzar en el proceso de reestructuración de la deuda.[42]

Mientras tanto, la mayor parte de las demandas judiciales entabladas en diversas jurisdicciones por parte de los acreedores privados no prosperaban, a excepción de las presentadas en el juzgado federal del Distrito Sur de Nueva York, a cargo de Thomas Griesa. El juez federal Griesa dictaminó un primer fallo contra la Argentina en abril de 2003 por demandas por un total de ocho millones de dólares por parte de tres fondos de inversión norteamericanos.[43]

Tal como se lo había propuesto Duhalde, las negociaciones con los acreedores privados comenzaron una vez asumido el nuevo gobierno. Si bien era el mismo equipo económico, fue recién tras la asunción de Néstor Kirchner (mayo de 2003) que tuvieron lugar las primeras reuniones con los representantes de los bonistas. Al respecto, en junio de 2003, como respuesta a las presiones ejercidas por el FMI, Guillermo Nielsen –negociador técnico como Secretario de Finanzas del Ministerio de Economía a cargo de Roberto Lavagna– comenzó una ronda de negociaciones con los acreedores europeos. Sin embargo, la estrategia gubernamental era negociar primero con los acreedores institucionales locales, y

luego con los tenedores de bonos externos. Internamente se buscaba un acuerdo con las administradoras de los fondos jubilatorios (AFJP) ya que estas no habían aceptado la pesificación de los préstamos garantizados que tenían en su poder, por lo que quedaron sujetas a la posibilidad de que se les aplicasen quitas.

Si bien el FMI era un actor muy relevante, cuantitativamente no era el único organismo que incidía en la deuda externa. En efecto, dentro de los organismos multilaterales también estaban el BM y el BID y, con ellos, el Club de París. Si bien esta institución no tenía un status oficial, ya que se trataba de un foro "informal" de gobiernos acreedores, para alcanzar un acuerdo con este organismo también se requería de la aprobación previa del FMI.

2.2. Los tenedores privados de bonos en default

Los cambios en el sistema financiero internacional en la etapa de globalización dieron lugar a un nuevo tipo de actor con un peso mayoritario que había pasado a desempeñar un papel clave en la problemática de la deuda externa: los compradores "individuales" de bonos públicos. La novedad estaba representada, sobre todo, por los tenedores de bonos "minoristas", los cuales figuraban entre los acreedores no institucionales (cualquier individuo que haya comprado alguno de los bonos de la deuda argentina). También se destacaban los tenedores de bonos mayoristas, los que a menudo estaban vinculados a instituciones financieras. Es importante mencionar que gran parte (por no decir casi la mayoría) de los bonistas individuales no manejaban directamente sus inversiones, sino que las delegaban a agentes financieros (bancos, fondos de inversión, administradoras de fondos de pensión, etc.), muchas veces sin siquiera conocer dónde y en qué estaba invertido su dinero.

Los tenedores de bonos se diferenciaban sobre todo por el país de origen y el monto de capital invertido. Si bien, en general, no tenían contacto con otros inversores, muchos de ellos se reunieron en agrupaciones de bonistas o se expresaron a través de los bancos intermediarios para manifestar y presionar por sus intereses. En ese momento se contabilizaban alrededor de 22 agrupaciones de bonistas damnificados por el default argentino[44] de países como Italia, los Estados Unidos, Alemania, Japón, Suiza, Austria, Holanda y la propia Argentina. En el cuadro 4.2 constan 14 agrupaciones de bonistas y, en los casos más relevantes, datos aproximados sobre la cantidad de tenedores representados por ellas y el valor de sus bonos.

Sobre la base de las evidencias disponibles se puede afirmar que entre la TFA, la Argentine Bond Restructuring Agency (ABRA), la First German Bondholders' Society, el Deustche Bank & DZ Bank, la Swiss bankers Association, el Bank of Tokyo Mitsubishi, el ABC y la Asociación de Damnificados por la Pesificación y el Default (Adapd) explicaban más del 99% de los 81.800 millones de dólares que entraron en default. De aquí se desprende la particular importancia que revestían esas asociaciones de tenedores de bonos. Por otra parte, cabe destacar que el ABC nucleaba principalmente a inversores institucionales, entre los que

estaban grandes entidades financieras (como Morgan Stanley, Granthman, Mayo, Van Otterloo & Co. LLC, HBK Investments, MN Services, Bear Stearns Asset Management, DePfa Investiment Bank Limited, Van Eck Capital, Teacher's Insurance and Annuity Association of America, Gramercy Investiments, BNP Paribas Paris y Red Mountain Finance Incorporated).

La TFA era la agrupación extranjera que más cantidad de bonistas y mayor valor en bonos detentaba, seguida por la Swiss Bankers Asociation y, en tercer lugar, por el ABC. Estas tres asociaciones controlaban, en conjunto, un total de bonos por 33.500 millones de dólares, es decir, más del 40% de la deuda en default. Si se incluye también al Deustche Bank este porcentaje se eleva hasta el 46%. De esta manera, entre los extranjeros, los bonistas de Italia constituían la primera minoría en importancia (en cantidad y valor de los bonos), seguidos por sus pares de Suiza, Alemania y los Estados Unidos.[45]

Sin embargo, la mayor agrupación de acreedores expresaba a los tenedores argentinos: la Adapd. Esta representaba a bonistas con tenencias por un valor de 40.000 millones de dólares, es decir, casi la mitad de la deuda en default. Sin embargo, contaba con una particularidad, ya que entre sus filas estaban las AFJP, las cuales poseían bonos por un valor aproximado de 16.000 millones de dólares, lo cual resulta importante ya que constituían, por lejos, el principal inversor institucional con bonos en default.

Cuadro 4.2. Agrupaciones de tenedores de bonos damnificados por el default argentino. País de origen, cantidad de bonistas, valor de los bonos y principal referente institucional, 2004. En cantidad y millones de dólares o euros

Agrupación de acreedores	País de origen	
TFA	Italia	
Comitato Creditori Argentina	Italia	
Sindicato Italiano Tutela Investimento e Risparmio	Italia	

Comisión de Finanzas de Italia	Italia	
Assotutela Consumatori e Risparmiatori de Italia	Italia	
Argentine Bond Restructuring Agency (ABRA)	Alemania*	
First German Bondholders' Society**	Alemania	
Deustche Bank & DZ Bank	Alemania	
Swiss bankers Association	Suiza	
Bank of Tokyo Mitsubishi	Japón	
Shinsei Bank	Japón	
ABC	Estados Unidos	
Adapd	Argentina	
Asociación de Ahorristas de la República Argentina (AARA)	Argentina	

* Incluye a bonistas de Austria y Luxemburgo.

** También es conocida como Comunidad de Intereses en la Argentina (IGA, en alemán).

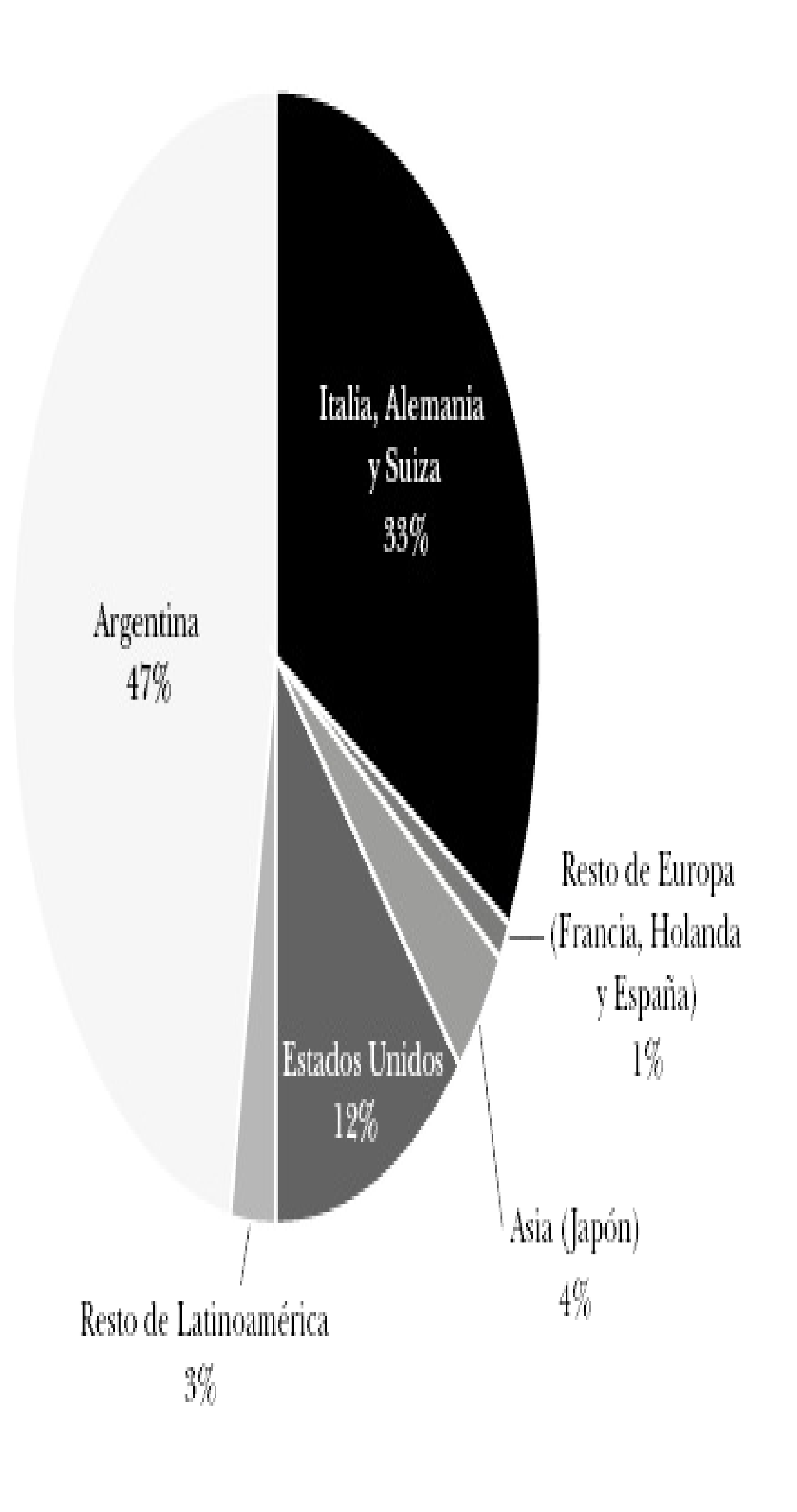
*** Inversores Institucionales.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de medios periodísticos e información ofrecida por las asociaciones de bonistas.

De esta manera, tal como se aprecia en el gráfico 4.1, el grueso de los bonistas estaba concentrado en la Argentina y unos pocos países centrales. Como se puede observar, los bonistas de Italia, Alemania, Suiza y los Estados Unidos explicaban el 45% del total de la deuda en default, que, a su vez, era el equivalente al 87% de la deuda en manos de residentes extranjeros; mientras que los residentes en la Argentina, con el 47% del total, eran los mayores acreedores de la deuda en cesación de pagos. Entre estos cinco países se concentraba el 93% de toda la deuda externa argentina que entró en default en diciembre de 2001.

En este sentido, no casualmente fueron las asociaciones de bonistas de estos países los que formaron, en diciembre de 2003, el Global Committee of Argentina Bondholders (GCAB), que se convirtió en el interlocutor más reconocido por la comunidad internacional respecto de la deuda argentina en cesación de pagos.

Gráfico 4.1. Bonos en default según país de origen de los tenedores. En porcentajes. Julio de 2004



Italia, Alemania
y Suiza
33%
Argentina
47%
Resto de Europa
(Francia, Holanda
y España)
1%
Estados Unidos
12%
Asia (Japón)
4%
Resto de Latinoamérica
3%

Fuente: GCAB.

2.3. Los distintos intereses en juego en torno a la renegociación de la deuda pública

Pese a la cantidad de nuevos y viejos acreedores, la renegociación con el FMI aún era de vital importancia por la necesidad de su "visto bueno" para entablar conversaciones con el resto de los actores involucrados. De allí la presión ejercida por gobiernos y dirigentes extranjeros a la Argentina para obtener un acuerdo definitivo con el FMI, como paso previo a la renegociación del resto de la deuda en default.

El propio gobierno argentino coincidía con ese enfoque, aunque tenía como objetivo ineludible, por supuesto, la obtención de la mejor refinanciación alcanzable. Ello implicaba necesariamente incluir la mayor quita posible sobre sus obligaciones externas, ya que el monto de la deuda pública superaba con creces la capacidad de pago del país. Los límites no eran sólo económicos, sino también políticos, considerando el altísimo nivel de conflicto social que había disparado el ajuste económico desplegado durante la crisis de la Convertibilidad con el objetivo de sostener la paridad cambiaria y poder cumplir con los compromisos externos.

Dentro de los sectores dominantes, los grupos económicos locales apoyaban decididamente la renegociación de la deuda pública con una quita significativa por varios motivos. Como se señaló, esta fracción del capital conformó el núcleo central de los sectores autodenominados "Grupo Productivo" (Cantamutto y Wainer, 2013; Merino, 2015), cuyo principal impulsor fue la UIA. Ellos habían sido los promotores de la devaluación y la cesación de pagos, ya que necesitaban revertir la relación de fuerzas existente con el capital financiero y el capital extranjero que controlaba los servicios públicos. En este sentido, su prioridad era la reactivación del mercado interno, la licuación de sus pasivos y el cese o disminución de la transferencia de recursos al capital financiero vía los precios relativos. Una manifestación de esto último fue la evolución de la tasa de interés por encima de la tasa de ganancia, situación que se modificó tras el default.[46] Por otra parte, esta fracción del capital era propietaria de una ingente masa de recursos fugados al exterior durante la valorización financiera y estaban colocados en depósitos, inmuebles o instrumentos de elevada liquidez que no se

veían afectados por el default. Por el contrario, se beneficiaban porque sus recursos en el exterior se multiplicaban en pesos en directa relación con la devaluación del tipo de cambio y, al mismo tiempo, en tanto capitalistas del sector productivo, se veían favorecidos por el incremento de la rentabilidad mediante la caída de los salarios reales.

En efecto, tanto los grupos como un conjunto amplio de sectores empresarios apoyaban la renegociación de la deuda externa con una quita sustancial porque esta era una traba insalvable para sus intereses, ya que dependían de la reactivación del mercado interno. Si bien el capital en su conjunto siempre está interesado en recomponer la cadena de pagos, ya que necesita del crédito y disponer de la libre circulación de capitales,[47] también es cierto que los pagos por los intereses de la deuda, por un lado, dificultaban demasiado cualquier política de reactivación del mercado interno y, por otra parte, implicaban un drenaje de excedente económico generado localmente al exterior, lo cual reducía no sólo las ganancias, sino que, sobre todo, limitaba las posibilidades de reinversión de capital a nivel local o, mucho más importante para los capitales oligopólicos, su eventual fuga al exterior. Esto se producía debido a que los pagos por intereses de la deuda externa disminuían el ingreso disponible en la economía argentina, lo cual afecta tanto la demanda como (y en especial) la inversión.

No obstante, debe señalarse que el endeudamiento público externo fue funcional a los grandes capitalistas locales durante el período de valorización financiera ya que, además de la estatización de la deuda privada, proveía de las divisas necesarias para la fuga de capitales. Sin embargo, cuando se agotaron las posibilidades de contraer nuevo endeudamiento en el exterior, la situación se vio drásticamente modificada porque ya no era posible financiar la fuga de capitales, en tanto el pago de capital e intereses provocó una crisis de la balanza de pagos y, a través de ella, el colapso de la economía real.

Existían, asimismo, otros grupos corporativos con una visión distinta. Los más preocupados por la cesación de pagos entre las fracciones del capital local eran los bancos privados, lo cual es lógico dado que su esencia es el mercado de crédito y la libre movilidad de capitales y, por lo tanto, son los primeros interesados en que se normalice la cadena de pagos. Sin embargo, no todos los bancos reaccionaron de la misma manera, ya que los más activos fueron los privados representados en la Asociación de Bancos de la Argentina (ABA), mientras que los públicos y los cooperativos nucleados en la Asociación de

Bancos Públicos y Privados de la República Argentina (Abappra) adoptaron posiciones similares al resto de las corporaciones empresarias locales. Todos estaban interesados, tras el corralito financiero, en restablecer la confianza en la banca en general, pero para estos últimos esta tarea estaba muy vinculada a la suerte del mercado interno y a una reactivación económica, mientras que los primeros debían responder más o menos directamente a los intereses de sus casas matrices en el exterior.

Al interés del sector financiero por regularizar la situación se sumaba el grupo de tenedores externos de bonos de la deuda argentina, los que, como era de esperar, querían no sólo cobrar, sino obtener los mayores rendimientos posibles. En general, todos estaban más o menos de acuerdo en conceder mayores plazos para el pago de intereses pero sin ningún tipo de quita, ni en el capital, ni en los intereses. Este era el objetivo de máxima de los bonistas y para ello se agruparon en las diversas asociaciones mencionadas. Sin embargo, tampoco aquí las posiciones fueron homogéneas ya que, en general, las agrupaciones más pequeñas se mostraron más predispuestas al diálogo y a realizar mayores concesiones que las propietarias de montos mayores. Esto parece resultado de la estrategia gubernamental para intentar dividir el frente de los acreedores, negociando con agrupaciones menores y no sólo con el GCAB o los grupos más grandes.[48]

La diferencia sustancial entre los bonistas argentinos y los extranjeros radicaba en que dentro de los locales estaban los acreedores institucionales. El caso más importante es el de las AFJP que, como se mencionó, tenían en su poder bonos de la deuda por unos 16.000 millones de dólares. El acuerdo alcanzado entre estas y el gobierno previo a la apertura del canje en 2005 fue, sin duda, uno de los hechos decisivos que marcaron las posibilidades de éxito de este. El arreglo con las AFJP le aseguró al gobierno un importante piso de aceptación del canje (del orden del 17%), lo que presionó al resto de los acreedores para que ingresasen en él.

Es relevante analizar más detenidamente las posturas que adoptaron los distintos gobiernos extranjeros frente al default argentino. Los más confrontativos fueron los de Italia, Alemania, Japón y Gran Bretaña, que buscaron presionar a la Argentina por diversos medios y en diferentes ámbitos. En el caso de los tres primeros, la adopción de posturas más rígidas se explica, en principio, por la nacionalidad de gran parte de los principales bonistas perjudicados.[49]

La inicial intransigencia de Gran Bretaña –luego matizada– estuvo más relacionada con su status de centro financiero a nivel mundial. Al ser Londres la city financiera más importante del mundo junto con Nueva York, el gobierno británico debía presentarse, de alguna manera, como garante de las reglas de juego del sistema financiero y, por ende, sancionar los incumplimientos.

El caso de los Estados Unidos merece ser tratado aparte, ya que, además de ser la potencia hegemónica a nivel mundial, su posición estuvo determinada por numerosos factores. Contrario sensu a lo que se podía prever, ese gobierno no adoptó una actitud negativa, sino que fue muy cauto en el proceso de renegociación. Al principio, no hizo declaraciones apresuradas tras el default; y cuando lo mencionó no lo condenó ni tampoco lo aprobó. El presidente Bush (h) se mostró, más allá de los reclamos formales, comprensivo con la situación argentina y se presentó como el principal aliado, junto con España, para "ayudar" al país a salir de la crisis.[50] Trataba de minimizar el problema para desvincular el caso argentino de las consecuencias que tuvieron las políticas del Consenso de Washington y, además, presentar la cuestión como un conflicto particular y privado de los bonistas.

Por otra parte, el cambio de la administración Clinton por la de Bush (h), y el reemplazo de Robert Rubin como secretario del Tesoro por Paul O'Neill, supuso cierto desplazamiento en las fracciones del capital que conformaban el bloque en el poder en los Estados Unidos. Si bien la hegemonía continuó en manos del capital financiero, al interior de este ganó posiciones el capital sustentado en títulos de propiedad (acciones) en detrimento del capital de préstamo (Dumenil y Levy, 2002), así como lograron una mayor presencia sectores industriales más tradicionales como el acero, el petróleo, etc. Debe destacarse que los intereses de estas dos fracciones del capital financiero son contrapuestos: el capital de préstamo necesita una alta tasa de interés, lo cual reduce las ganancias del capital productivo y, por ende, los ingresos (los dividendos) de quienes detentan su propiedad, que estaban representados por O'Neill. Para el secretario del Tesoro, el default debía ser tratado como un asunto entre privados y no estaba dispuesto a aportar dinero de los "contribuyentes norteamericanos" para salvar la inversión de los "especuladores".

Mientras la Argentina prosiguió sus pagos al FMI luego del default, el organismo no adoptó ninguna sanción significativa contra el país. En realidad, la estrategia principal del FMI, cuya imagen quedó dañada a nivel internacional, consistía en conseguir que la Argentina no entrase en default con el organismo.

El temor radicaba en que la crisis se expandiera por “efecto contagio” a otros países como Brasil, Turquía y Rusia, lo que afectaría de manera mucho más importante a las finanzas mundiales. Cabe aclarar que el FMI tenía, en 2003, más del 85% de su cartera de créditos (56.042 millones de dólares) concentrada en cinco países con una importante inestabilidad financiera: Brasil, Turquía, Argentina, Indonesia y Rusia.

3. La renegociación de la deuda: de la oferta de Dubái al canje de 2005

3.1. La primera y fallida oferta de reestructuración de la deuda

El 22 de septiembre de 2003 el gobierno argentino oficializó su primera propuesta de reestructuración y canje de la deuda pública, que se conoció como la “oferta de Dubái”, dado que la propuesta se presentó en esa ciudad durante la asamblea conjunta del FMI y el BM. Consistió básicamente en una quita del 75% sobre el valor nominal de la deuda elegible (previa al 31 de diciembre de 2001), sin reconocimiento de los intereses devengados desde la declaración del default. Para ello, se emitirían tres nuevos bonos: Par, Discount y Cuasipar (cuadro 4.3).

Cuadro 4.3. Nuevos bonos ofertados en Dubái, 2003. En años y porcentajes

Tipo de bono	Quita	Tasa	Rango tasas	Vida promedio
Bono Descuento	75%	Incremental	1-5%	8-32 años
Bono a la Par	0%	Fija	0,5-1,5%	20-42 años
Bono Cuasipar	30%	Fija	1-2%	20-42 años

Fuente: EGES (2004).

La reacción de los acreedores no se hizo esperar: calificaron la propuesta como inaceptable. Entre los que mostraron su rechazo estaban los bonistas italianos representados por el Banco de Crédito Cooperativo de Roma y la TFA y los alemanes nucleados en la Comunidad de Intereses en la Argentina y la ABRA.[51] Si bien hubo algunas diferencias entre los acreedores, todos coincidieron en que esta era una primera propuesta y que la oferta argentina mejoraría.

La reacción del gobierno de los Estados Unidos fue llamativamente positiva.[52] Cabe señalar que su apoyo al gobierno argentino se produjo luego del acuerdo alcanzado con el FMI. En el plano interno, a excepción de los bonistas locales individuales y de las AFJP (que, cabe recordar, habían reconvertido sus préstamos garantizados a los bonos originales que cayeron en default) que criticaron la oferta, las repercusiones en general fueron positivas. El proceso de renegociación encarado por el ministro Lavagna contó con el apoyo expreso de casi todo el espectro empresario que incluyó, entre otros, a la UIA, Adeba, Abappra, CAME, Apyme, la Cámara Argentina de la Construcción, Adefa, Coninagro, CRA, FAA, Carbap, Udeca, la Cámara Argentina de Comercio, ABA, SRA, AEA, UDES y Adespa. Por su parte, a comienzos de 2004, el FMI resolvió aprobar la primera revisión del acuerdo suscripto con la Argentina.

Sin embargo, además de la oposición de los tenedores de bonos (locales y en el exterior), el canje propuesto sumó otro inconveniente: a principios de 2004 el juez neoyorkino Thomas Griesa dio curso a un juicio colectivo contra el país que unificaba todos los reclamos de los tenedores de bonos de una misma serie. En dicho marco, la renegociación de la deuda se prolongó más de lo previsto, y los gobiernos de los Estados Unidos y Alemania reclamaron que se mejorase el diálogo con los bonistas,[53] y en el mismo sentido se manifestó el G7 luego de su reunión de febrero de 2004.

El avance de la renegociación era clave para que el FMI aprobara la segunda revisión del acuerdo logrado con el país. De esta manera, el Fondo quedó como mediador entre los acreedores y la Argentina, buscando sostener el diálogo entre las partes. Sin embargo, su intervención era sesgada y, por ello, la relación entre

el gobierno y el FMI no estuvo exenta de enfrentamientos, como lo demuestra el hecho de que, en marzo de ese mismo año, la Argentina estuviera, una vez más, a punto de caer en default. Finalmente, tras lograr un acuerdo con el FMI, se aprobó la segunda revisión del arreglo con la Argentina.[54]

Si bien tanto el GCAB como el resto de las asociaciones rechazaron la quita del 75% propuesta por la Argentina, las promesas de mayor flexibilidad evitaron una ruptura definitiva. Uno de los reclamos más relevantes de los bonistas del GCAB, la IGA y la Adapd era que la Argentina debía comprometer un pago en efectivo previo a la segunda ronda de negociaciones de junio. Por su parte, el FMI puso como condición el alcance de un acuerdo con los bonistas como clave para aprobar la tercera revisión del acuerdo que debería tener lugar a mediados de junio de 2004.

La contrapropuesta más orgánica e importante por parte de los acreedores fue la que presentaron en conjunto el GCAB y la Adapd de la Argentina, que representaban a alrededor del 87% de la deuda en default (Arceo y Wainer, 2008). Estas asociaciones demandaban, entre otras cuestiones, que:

los bonos Par (sin quita nominal) ofrecidos por la Argentina satisficieran el 100% de lo reclamado por los inversores minoristas;

se reconociera la totalidad de los intereses vencidos desde el default de diciembre de 2001 hasta ese momento y un pago parcial en efectivo de estos;

se mantuviera la moneda y la legislación de los bonos originales;

se explicitaran garantías de pago, como tenían ciertos títulos en default;

la propuesta contara con un grado de aceptación superior al 90%.

Además, la Adapd reclamaba:

que los bonos Discount pudieran ser ofrecidos a los bancos o instituciones financieras, pero no a los inversores privados;

incentivos adicionales para los inversores argentinos, como poder pagar impuestos con los bonos o poder usarlos para comprar activos;

que no se pesificaran los bonos.

La respuesta a estas demandas de los bonistas fue una nueva propuesta de canje lanzada por el gobierno argentino en noviembre de 2004, en la cual se fijaba como fecha de apertura del canje el 29 de ese mismo mes.

3.2. el canje de 2005 y el pago anticipado al FMI

MieEtras se acercaba la fecha de apertura del canje (noviembre de 2004), el gobierno argentino cosechó el apoyo de la mayoría de los gobiernos de la región, así como de buena parte de los representantes de los grupos económicos locales y empresas transnacionales.[55] Finalmente, la apertura del canje fue postergada hasta el 14 de enero de 2005.

La oferta realizada por el gobierno argentino en la propuesta de Buenos Aires buscaba reestructurar cerca de 82.000 millones de dólares de la deuda declarada en default al 31 de diciembre de 2001 y de los intereses devengados y no pagados hasta esa fecha. En este sentido, si bien se reconocían los intereses devengados y no pagados hasta el último día de 2001, no ocurría esto con los intereses acumulados tras la cesación de pagos.

La quita era del 75% sobre el valor nominal de la deuda y se emitirían nuevos instrumentos por 41.800 millones de dólares. Al respecto, se presentaron tres nuevos títulos públicos: Discount, Par y Cuasipar, los que se emitirían con fecha del 31 de diciembre de 2003, tras lo cual comenzarían a devengar intereses. Los dos primeros instrumentos serían emitidos en la moneda de origen del instrumento a canjear (en pesos ajustados por el CER, dólares, euros o yenes), en tanto el último de los instrumentos mencionados sólo sería emitido en pesos ajustados por CER.

En el proceso de renegociación se especificó que se emitirían 10.000 millones de dólares en bono Par si el nivel de aceptación del canje no superaba el 70%, en tanto si lo superaba se emitirían 15.000 millones de dólares. Este bono no implicaba una reducción en el valor nominal del título original a ser canjeado y se especificaba un plazo de maduración de treinta y cinco años y tasas de interés fijas en dólares. Estas últimas se ubicarían al 1,33% durante los primeros cinco años, para después incrementarse hasta el 5,25% en los últimos diez años. En cambio, en el caso del Discount, se consideraba una quita del 66,3% sobre el valor nominal del bono original en default. Tendría un plazo de maduración de treinta años y se capitalizarían parte de los intereses[56] durante los primeros diez años. La emisión de este bono sería de 20.170 millones de dólares en caso

de un nivel de aceptación superior al 70% y de 19.870 millones en caso contrario. Por último, el Cuasipar fue diseñado sobre todo para los tenedores institucionales locales, previéndose una emisión –independientemente del monto de aceptación– de 8 333 millones de dólares. La emisión de este título sería en pesos ajustados por CER con un plazo de maduración de cuarenta y dos años y a una tasa de interés fija en pesos del 3,31%, la cual se capitalizaría durante los primeros diez años.

Además, el gobierno argentino se comprometió a emitir unidades ligadas al crecimiento del PBI. Estas significarían un pago extra a los tenedores de títulos argentinos en el caso de que se cumplieran tres condiciones. En primer lugar, que el PBI –a precios constantes– fuera mayor que el del período base (año 2004); en segundo, que la tasa de crecimiento del producto fuera superior a la considerada como base (tasa de crecimiento del 3% anual, aunque varía según los años considerados); y por último, que no se hubiese alcanzado el tope de pagos definido en 0,48 dólares por unidad emitida. En el caso de cumplirse estas tres condiciones, los tenedores de las unidades ligadas al crecimiento del producto percibirían el 5% del excedente entre el PBI efectivo y el proyectado. Este último resulta de partir desde el año definido como base (2004) y el cálculo de una tasa de crecimiento promedio del PBI del 3% anual. Las unidades emitidas serían equivalentes al monto de capital efectivamente canjeado y podrían cotizar de manera separada a los bonos después de seis meses de trascurrido el canje. A su vez, el gobierno argentino se comprometía a mantener un superávit primario de 2,7% del PBI durante los primeros años para poder enfrentar los vencimientos de capital e intereses de la deuda renegociada.

La oferta de canje fue rechazada de antemano por el GCAB, ya que sostenía que la Argentina podía mejorarla gracias a su importante recuperación económica desde 2003. Desde la perspectiva del GCAB, el canje iba a ser un fracaso porque mediante un decreto impedía la posibilidad de su reapertura. Esto era visto por el GCAB como un intento desesperado del gobierno por presionar a los bonistas para que entrasen en el canje (Arceo y Wainer, 2008).

A pesar del pronóstico del GCAB, el canje culminó el 3 de marzo de 2005 con un nivel de aceptación del 76,15%. En definitiva, se canjearon 81.836 millones de dólares en títulos –e intereses impagos al 31 de diciembre de 2001– en default por 35.261 millones de dólares de nueva deuda. Esto significaba una reducción en el endeudamiento externo por 27.057 millones de dólares, pero, de todas formas, la disminución de la deuda fue aún mayor porque no se reconocieron los

intereses atrasados tras el default que acumulaban al 31 de diciembre de 2003 unos 20.730 millones de dólares.

La creciente liquidez en los mercados financieros internacionales y la adopción por parte del gobierno argentino de una meta del 50% de aceptación facilitó el éxito de la renegociación. La posibilidad de los tenedores de quedarse con bonos impagos y el hecho de que el valor de mercado de los bonos originales fuese similar al ofrecido en el canje contribuyeron a la aceptación de la oferta. Además, se estableció que la diferencia entre los servicios que generaría la nueva deuda, en el caso de una aceptación total, con respecto a la efectiva, que dependía del nivel de aceptación, se destinaría hasta 2009 a la compra de los nuevos títulos emitidos, lo que los valorizaba.

Sumado a estos factores hubo un hecho previo que impulsó el canje: el acuerdo alcanzado con las AFJP. En octubre de 2004 las Administradoras aceptaron una propuesta del gobierno que consistía en un tratamiento especial para los 2600 millones de dólares que tenían en Letes –que fueron suscriptas obligatoriamente a partir de un decreto del gobierno de De la Rúa–, las cuales serían canjeadas por papeles de corto plazo y un bono en pesos diseñado para ellas (Cuasipar) que conllevaba una quita nominal del 30%. Este acuerdo fue fundamental para lograr la aceptación del principal inversor institucional en títulos en default. Una vez alcanzado el acuerdo con las AFJP, el gobierno buscó garantizar la reestructuración de los bonos en default que tenían los bancos, las compañías de seguros y los tenedores de los bonos surgidos a partir del Plan Brady, que sumaban otros 12.000 millones de dólares.

Por su parte, el 24% de los tenedores de bonos que no aceptaron el canje continuaron actuando por la vía judicial y solicitaron el embargo de activos estatales en el exterior, mientras presionaban a través del FMI para una solución para la deuda no reestructurada. Sin embargo, poco después del canje de deuda el FMI reduciría significativamente su capacidad de incidencia en la política económica doméstica. Ello se debió a que, a finales de 2005 –tan sólo unos días después de que hicieran lo propio las autoridades brasileñas–, el gobierno decidió cancelar la totalidad de la deuda que el país tenía con el FMI en forma anticipada (unos 9600 millones de dólares). El pago se hizo efectivo mediante el Decreto 1599/05, en el que se especificaba que se utilizarían las reservas de libre disponibilidad del Banco Central para tal fin.[57]

Cabe señalar que el pago anticipado coincidió con la estrategia del FMI para

reducir su elevada exposición crediticia.[58] Sin embargo, y pese a la mutua conveniencia, para la evolución económica fue un paso trascendente porque, de esa manera, se eliminaron condicionamientos a la política económica y, al mismo tiempo, se puso en cuestión el papel del FMI a nivel mundial.[59]

El éxito de la operación significó un mojón decisivo para el andamiaje del nuevo patrón de acumulación desarrollado tras la Convertibilidad. Con posterioridad a su realización, Néstor Kirchner desplazó a Roberto Lavagna del cargo de ministro de Economía, en tanto la política económica ganó un mayor grado de autonomía. Ello permitiría, paulatinamente, un giro "heterodoxo" del kirchnerismo, proceso que se materializó después de la irrupción de la crisis internacional y el conflicto con el agro pampeano en 2008-2009 (véase capítulo 3, en este mismo volumen).

4. La reapertura de la renegociación de la deuda pública: el canje de 2010

Uno de los objetivos del primer gobierno de Cristina Fernández, desde el punto de vista fiscal y financiero, fue completar el proceso de renegociación de la deuda externa pública iniciado en 2005. Como se señaló, restaban acreedores con tenencias del orden de los 18.300 millones de dólares que permanecían fuera del acuerdo alcanzado anteriormente (los holdouts), lo que limitaba, entre otros aspectos, las posibilidades de financiamiento externo público y privado. En este sentido, la economía política de la deuda externa siguió el curso iniciado por la gestión anterior (extensión de los plazos y reducción del capital adeudado), aunque en este caso se asistió a un conflicto ideológico en el seno de la sociedad política (conflicto que estuvo ausente en 2005), que se inscribe en el marco de la nueva fase de gobiernos kirchneristas, analizada en el capítulo 3.

4.1. Los cambios y los límites de las fuentes de financiamiento tras el primer canje de deuda

Hacia 2006, el bajo nivel de las tasas de interés internacionales hacía atractivos los bonos de países como la Argentina, en un contexto de elevada liquidez internacional por el auge de los precios de los commodities, el crecimiento económico sostenido (sobre todo de los países periféricos, pero también de los centrales) y la notable multiplicación de las operaciones financieras en el orden global.

La reducción del riesgo país registrada en 2006 (regresó a los valores de 1997, antes del inicio de la crisis de la Convertibilidad), vinculada con la nueva situación del endeudamiento y el elevado precio de los productos agropecuarios exportables, permitió nuevas emisiones de bonos (Boden USD 12, Bonar V y Bonar VII, todos en dólares) por un total de 4263 millones de dólares en ese año.[60] Estas colocaciones tenían como propósito pagar los compromisos asumidos aprovechando el descenso de las tasas (en el orden del 8%), que pronto se elevarían al calor del estallido de la crisis de las hipotecas subprime en los Estados Unidos. En efecto, en 2007 volvieron a lanzarse bonos, esta vez en pesos (Bonar V y X), por un total de 3929 millones de dólares, aunque las tasas fueron más elevadas (superiores al 11%). Al mismo tiempo, como resultado de los altos niveles de crecimiento económico registrados en ese período, se pagaron cupones PBI por 389 millones de dólares en 2006, 821 millones en 2007, 1302 millones en 2008 y 1417,5 millones en 2009 (cada pago se determinó sobre la base del crecimiento del año anterior).

La confluencia del conflicto agrario de 2008 con la irrupción de una crisis externa que, por primera vez durante la hegemonía neoliberal, tuvo como epicentro a los países centrales, generó condiciones adversas en términos del intercambio comercial y una búsqueda de seguridad de los inversores financieros en los bonos del tesoro estadounidense. En este contexto, el gobierno buscó nuevamente obtener recursos a través de la colocación del Boden 2015 por unos 2000 millones de dólares, a una tasa superior al 15%, aunque en esta oportunidad fue suscripta en su totalidad por el gobierno de Venezuela.[61] Este nivel de interés y quién era el único prestamista (un aliado regional) eran un

claro indicador de las dificultades que enfrentaba el gobierno para obtener financiamiento externo.

Ante la imposibilidad de obtener mayores recursos financieros tras el fracaso parlamentario en su intento por imponer retenciones móviles (véase capítulo 3), el gobierno buscó normalizar sus compromisos externos. Es así que, en septiembre de ese año, la presidenta anunció la cancelación de los pasivos pendientes con el Club de París por unos 6700 millones de dólares, en tanto en noviembre se disponía a lanzar una reapertura del canje para que ingresara el 24% de los tenedores que había quedado fuera de la negociación en 2005. Sin embargo, ninguno de estos dos anuncios se hizo efectivo.[62] En parte, como respuesta a esta situación, en noviembre de 2008 se produjo la estatización del sistema previsional, que eliminó el esquema de capitalización en manos de las AFJP. Así, el gobierno logró el control de una importante masa de recursos que se utilizarían para morigerar los efectos de la crisis mundial. Por lo tanto, como en otras ocasiones precedentes y posteriores, la decisión de un cambio estructural en la economía política se realizó más como consecuencia de una coyuntura específica (el impacto de la crisis mundial y el deterioro de la posición de las AFJP) que por efecto de una concepción programática previa.

Acaso la recuperación del sistema previsional fue el hito más importante en la reversión del modelo neoliberal hasta ese momento. Para 2008 resultaba claro que el régimen de capitalización privada había sido un fracaso aún dentro de sus propios términos: altas comisiones, bajos niveles de cobertura sobre la población mayor, transferencias a los afiliados inferiores a las del sector público; además de una estrategia de negocios riesgosa y con pérdidas cuantiosas (inversiones especulativas en mercados externos). Todo esto redundaba en un balance negativo para los aportantes y para el sector público, que había perdido una herramienta macroeconómica fundamental (Cifra, 2009).

Grupos económicos abroquelados en IDEA (donde se destacaban Techint, Clarín, Aceitera General Deheza, Repsol, etc.), así como la UIA y el sector financiero en general se opusieron a esta medida,[63] que en cambio recibió apoyos de las centrales sindicales, la Confederación General del Trabajo (CGT) y la Central de Trabajadores de la Argentina (CTA).[64] La estatización del sistema previsional disparaba un nuevo abanico de alianzas y movimientos de bloques sociales y políticos frente a las elecciones legislativas de 2009.

En lo que respecta al endeudamiento público, la estatización del sistema

previsional produjo un cambio significativo en la composición de los acreedores: al pasar a manos del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la Administradora Nacional de la Seguridad Social (Anses), los activos en poder de las AFJP se transformaron en deuda intra Estado. Al mismo tiempo, la gestión estatal de estos flujos de fondos habilitaba un nuevo manejo macroeconómico que se expresó en políticas fiscales expansivas y redistributivas, como la Ley de Movilidad Jubilatoria (2008), la Asignación Universal por Hijo (AUH) (2009) y una nueva moratoria previsional (2010), entre otras. Se trató de un hecho clave, ya que el crecimiento económico se había moderado significativamente en el contexto de la crisis mundial. La nueva orientación de la política fiscal permitía desarrollar iniciativas de estímulo a la demanda agregada en momentos en que el mundo comenzaba a atravesar un sendero económico decreciente, incluso en la periferia.

En un 2009 atravesado por la crisis mundial y elevados vencimientos, la cartera de economía emprendió nuevas iniciativas para normalizar el endeudamiento, como fue el canje de préstamos garantizados (PGN) en febrero. Se trataba del reemplazo de instrumentos financieros que se habían emitido en 2001 como resultado del megacanje, los cuales vencían a fin de año, estaban ajustados por CER y sus tenedores eran básicamente institucionales (sobre todo bancos comerciales y Anses post estatización de las AFJP). La oferta incluía nuevos bonos casi a la par y con mayor horizonte de vencimiento (cinco años), devengando la tasa Badlar (superior al CER) más un plus. La aceptación del 97% de los tenedores (que eran, en su enorme mayoría, grandes bancos locales y extranjeros) es un indicador de los beneficios que reportaba esa medida. El monto canjeado ascendió a 23.800 millones de pesos (Canje de préstamos garantizados, comunicado del Mecon, 2009). La normalización del cuadro financiero parecía una prioridad del ejecutivo.

4.2. Hacia un nuevo canje de deuda: la derogación de la Ley Cerrojo y la creación del Fondo de Desendeudamiento

Aun cuando en las elecciones de medio término de 2009 el kirchnerismo (Frente para la Victoria [FPV]) obtuvo la primera minoría a nivel nacional, perdió muchos votos, sobre todo en la provincia de Buenos Aires, a manos de una clara opción neoliberal.[65] Después de ese traspié, cobraron nuevo impulso las líneas que, dentro del propio partido de gobierno, buscaban una salida más abierta hacia el capital financiero. Bajo estas circunstancias, el gobierno consideraba necesario restablecer relaciones con el FMI mediante la normalización de las estadísticas del Indec y, fundamentalmente, con el ofrecimiento de un nuevo canje.[66] Antes, a fines de 2009, se lanzó otro canje que involucró a los nuevos bonos ajustables por CER, que también vencían ese año y cuya aceptación fue del 76%. Ingresaron tenedores por un valor de 16.700 millones de pesos y fueron reemplazados por Boden 2014 y Bonar por 15.150 millones, también con tasas Badlar más un plus y con vencimiento 2014 y 2015.

La idea de la reapertura del canje enlazaba, por supuesto, con la estrategia orientada a regularizar el endeudamiento público. El 22 de octubre de 2009 el ministro de Economía, Amado Boudou, firmó una carta de intención con tres bancos (Citibank NA, Barclays Inc. y Deutsche Bank NA) que serían los operadores del canje. El parlamento aprobó en tiempo récord la suspensión de la Ley Cerrojo (que inhabilitaba la reapertura del canje 2005), con la disidencia de la centroizquierda (SI, Libres del Sur, Proyecto Sur). De esta manera, se abría una vez más la posibilidad de que los 18.300 millones de dólares que habían quedado fuera del canje de 2005 se regularizaran cuando se formalizara la oferta.

Para asegurar el éxito del canje el 14 de diciembre de 2009 se creó el Fondo del Bicentenario, que habilitaba el pago de intereses de la deuda externa pública por 6569 millones de dólares con reservas internacionales de libre disponibilidad del Banco Central. El Fondo se creó a través de un Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) que suscitó una inmediata puja entre el gobierno y la presidencia del Banco Central. El debate se hizo público y duró poco más de un mes, en torno del cual hubo polémicas jurídicas respecto de la legitimidad del decreto del Fondo del Bicentenario y del que destituía al presidente del Banco Central, H.

M. Pérez Redrado (DNU del 6/1/2010). La posición del titular de la autoridad monetaria fue inmediatamente respaldada por una parte de la oposición política (Unión Cívica Radical [UCR], Propuesta Republicana [PRO]), pero la del gobierno recibió mayores adhesiones del capital financiero local: Adeba (Asociación de Bancos Argentinos, que nuclea bancos privados de capital nacional), a través de su titular, Jorge Brito, y Abappra manifestaron que el pago de intereses con reservas era necesario para facilitar el acceso del sector privado al mercado de capitales.

La presidenta defendía la propuesta de manera decidida:

Argentina necesita imperiosamente salir del default para que nuestras empresas puedan conseguir financiamiento más barato en todas partes del mundo […]. El Fondo de desendeudamiento ha caído bien en todos los sectores que tienen que ver con los mercados nacionales e internacionales (Cristina Fernández, acto en el Banco Nación, 11/1/2010).

A fin de cuentas, H. M. Pérez Redrado fue destituido y reemplazado por M. Marcó del Pont, quien estaba alineada con una concepción heterodoxa respecto de la independencia del Banco Central que el gobierno defendía en el debate.[67] Resulta paradójico que inicialmente el "vuelco heterodoxo" (coronado con la sanción de una nueva Carta Orgánica promovida por Marcó del Pont en 2012) haya girado en torno a la cancelación de los compromisos externos. Al mismo tiempo, el juez Griesa había dado lugar a un reclamo de los fondos buitre por 105 millones de dólares del Banco Central que estaban depositados en Nueva York,[68] lo cual no fue un impedimento para que prosperara la reapertura del canje.

4.3. La reapertura del canje de la deuda pública en 2010

La inminente reapertura del canje de bonos de la deuda pública estuvo marcada por el optimismo, hecho que opacó la desazón del sector financiero por la salida de H. M. Pérez Redrado en febrero de 2010.[69] La caída del embargo dictado por el juez Griesa despejó el camino para relanzar el canje. En el plano local, existía una buena dosis de consenso empresarial sobre los beneficios de esta política: a los citados apoyos de Adeba y Abappra se sumaron las voces de ABA y la UIA.

En cuanto a los posicionamientos de los tenedores de la deuda en default, el mapa era diverso y respondía básicamente a las siguientes características:

- los bonistas argentinos estaban dispuestos a aceptar la oferta, sobre todo aquellos con títulos bajo ley argentina, ya que esta no era permisiva a las demandas realizadas por algunos de ellos hasta ese momento.[70] En cambio, aquellos con tenencias bajo ley extranjera todavía podían esperar que el juez Griesa les diera una chance de cobrar el 100% de sus títulos. De todas formas, no eran estos bonistas los principales destinatarios del canje;

- los tenedores institucionales (sobre todo bancos extranjeros) se mostraron sumamente favorables a la reapertura. No sólo el Citibank, el Barclays y el Deutsche Bank, sino además otros como Gramercy y Graylock adoptaron un rol activo para que el resto de los acreedores se plegaran a la oferta;

- los pequeños ahorristas extranjeros tenían posiciones ambivalentes. Los grupos con mayor encono (American Task Force Argentina [ATFA] de los Estados Unidos y Task Force de Italia) descartaban cualquier tipo de canje que supusiera

una quita. En el caso de ATFA, su representante, Nancy Soderberg (ex funcionaria del gobierno de Bill Clinton) señalaba que “La Argentina tiene plata, por lo menos 40.000 millones de dólares de reservas. No quiere pagar”. Nicola Stock, representante de alrededor de 180.000 de los 200.000 ahorristas italianos, opinaba que lo mejor era esperar a que avanzaran las demandas en el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (Ciadi) y ante el juez Griesa. Sin embargo, muchos otros pequeños ahorristas sostenían posiciones menos confrontativas y, después de años de litigios, estaban dispuestos a analizar la oferta.

La propuesta de canje se planteó en abril de 2010. El monto elegible en este caso eran 18.300 millones de dólares, correspondientes a 17.600 millones por capital y el resto a intereses devengados e impagos. El mínimo de aceptación previsto por el gobierno era de 60%, lo que equivalía a unos 12.000 millones de dólares. La oferta incluía la colocación de dos tipos de bonos: Discount (bono con descuento que estaba pensado para acreedores institucionales, tales como grandes bancos, fondos de inversión, etc.) y Par (sin descuento, pero con una tasa de interés inferior a la del Discount, destinado a los acreedores que tuvieran derechos por hasta 50.000 dólares, a menudo ahorristas italianos, aunque también alemanes, japoneses y estadounidenses). Al bono Discount se le agregaba el Global 2017, que reconocía los intereses devengados desde 2004. Como en el caso del canje 2005, se volvían a entregar cupones PBI, pagaderos con las mismas condiciones que en el caso precedente, sin considerar los montos devengados por ese cupón desde 2005 a la fecha.

El proceso se desarrolló en tres etapas. La primera, desplegada entre abril y mayo, estaba destinada a que adhirieran los grandes acreedores. Allí se notó el fuerte interés que tenían estos grupos en la apertura del canje, dado que ingresaron en su totalidad, canjeando tenencias por unos 9300 millones de dólares.

La segunda etapa se inició con el envío, en el mes de mayo, de emisarios a Europa para difundir la oferta en diversas rondas con los ahorristas, principalmente italianos, mayoritarios entre los pequeños tenedores. Roma fue una de las sedes clave y, por ende, la primera en recibir tanto al ministro de Economía Amado Boudou como a otros funcionarios que plantearon que sería la última oportunidad de renegociar la deuda y que en este caso la ventaja era que

se pagaban valores vencidos desde 2005 en efectivo. Al éxito de la propuesta entre los ahorristas italianos contribuyó la posición del titular de TFA, Nicola Stock, que, si bien desestimó la oferta, otorgó libertad de acción a sus representados para negociar. Después de esta gestión, que cosechó una acogida elevada de acuerdo con las predicciones del Palacio de Hacienda, la gira incluyó varias ciudades de Europa y los Estados Unidos. El 30 de junio los resultados preliminares de la segunda etapa indicaron el ingreso de unos 3567 millones de dólares.

La tercera etapa se completó en diciembre, cuando el gobierno nacional emitió una resolución (809/2010) que establecía la apertura al canje exclusivamente para los bonos Brady (que constituían tenencias por unos 330 millones de dólares). Estos no habían podido ingresar al canje a mediados de año ya que el juez Griesa lo impedía, debido a que las garantías sobre estos estaban afectadas por medidas cautelares. Con esta resolución, se incorporaron tenencias por 267 millones de dólares (lo que representaba un 80% de aceptación sobre el total), que fueron reemplazadas por unos 29 millones de Discount 2033 y 8,5 millones de Global 2017. Con esta operación se cerraba la reestructuración iniciada en abril.

Los nuevos bonos fueron emitidos con las mismas tasas que las de 2005 de acuerdo con las características que se detallan en el cuadro 4.4. Con excepción del Global 2017, el resto tuvo igual fecha de emisión que en 2005 (diciembre de 2003) y las mismas tasas de interés. Los bonos Par y Discount se emitieron en dólares, euros, yenes y pesos, aunque, a diferencia del canje 2005 –cuando alrededor de un tercio del total fue emitido en pesos–, en este caso casi el 100% de los instrumentos fueron colocados en moneda extranjera.

Por su parte, si bien se emitieron bonos bajo legislación argentina (en todas las monedas con excepción del euro), la enorme mayoría (96,3%) quedaron bajo legislación extranjera (sedes de Nueva York y Londres), incluso luego de que diversos fallos del juez Griesa mostraran las desventajas de otorgar competencia a sedes con derecho anglosajón.[71]

Cuadro 4.4. Bonos emitidos en el canje 2010*

Fecha emisión	Bono	Tasa	Vencimier
31/12/2003	Par en U$S–Dto. 563/10–Ley NY	2,50%	2038
31/12/2003	Par en U$S–Dto. 563/10–Ley arg.	2,50%	2038
31/12/2003	Par en euros–Dto. 563/10–Ley ing.	2,26%	2038
31/12/2003	Par en yenes–Dto. 563/10–Ley arg.	0,45%	2038
31/12/2003	Discount en U$S–Dto. 563/10–Ley NY	8,28%	2033
31/12/2003	Discount en U$S–Dto. 563/10–Ley arg.	8,28%	2033
31/12/2003	Discount en euros–Dto. 563/10–Ley inglesa	7,82%	2033
31/12/2003	Discount en yenes–Dto. 563/10–Ley arg.	4,33%	2033
2/6/2010	Global 2017 U$S–Dto. 563/10–Ley NY	8,75%	2017
31/12/2003	Par en pesos–Dto. 563/10–Ley arg.	1,18%	2038
31/12/2003	Discount en pesos–Dto. 563/10–Ley arg.	5,83%	2033

* Sin considerar los cupones PBI.

Fuente: Secretaría de Hacienda.

El canje reemplazó tenencias por 13.100 millones de dólares sobre un total de 18.300 millones de dólares elegibles y arrojó un nivel de aceptación del 70,74%. El monto reconocido en este paquete fue de un 60% del total elegible (2100 millones de dólares en bonos Par, 4800 millones de dólares en Discount y unos 957 millones de dólares en Global 2017); y sumó una quita del orden del 40% del valor nominal (cuadro 4.5). Cabe aclarar que, al mismo tiempo, se emitieron nuevas unidades vinculadas al PBI por 12.057 millones de dólares, las que no fueron contabilizadas en las estimaciones oficiales por su carácter contingente.

Completado el proceso de renegociación de la deuda en default que surge del segundo canje, la dimensión total de la reestructuración implicada en ambas operaciones indica que, sobre el total de 81.800 millones de dólares que estaban en default en 2005, el 92,2% –unos 75.500 millones– regularizaron sus tenencias a través de las nuevas emisiones, por lo que el proceso argentino fue uno de los más grandes de la historia económica moderna (Kupelian y Rivas, 2014). Esos derechos fueron reemplazados por una emisión de bonos Par, Discount, Cuasipar y Global de unos 129 millones de dólares, lo que constituye una quita nominal de 42,8%. A su vez, los plazos de vencimiento (2033 y 2038) ampliaron significativamente el horizonte de pagos. Si bien la quita en términos nominales superó el 40%, debe recordarse que no se consideran en este cálculo la emisión de unidades vinculadas al PBI, es decir, aquellos cupones que pagan capital e intereses siempre y cuando el crecimiento del PBI supere los 3,26 pp respecto del año anterior, entre otros aspectos (véase sección 2.2).[72]

Al mismo tiempo, cabe señalar que existió a partir de 2007 una quita implícita como consecuencia de la subcotización de los bonos que se ajustaban al CER, medido a través del índice de precios al consumidor del Gran Buenos Aires (IPC-GBA), que informaba el Indec. A partir de ese año, el IPC-GBA comenzó a arrojar valores que se ubicaban por debajo de los estimados por las direcciones de estadísticas provinciales y las consultoras privadas, además de ser inconsistentes con las tasas de variación de los datos de recaudación nacional

(variable muy procíclica y asociada a los niveles de inflación).[73] De hecho, este fenómeno explica que en los canjes de préstamos garantizados (PGN) y bonos ajustables por CER de 2009, así como en el canje 2010, casi no se hayan colocado bonos en pesos, cuando en 2005 representaron más de un cuarto de las emisiones. Lo cierto es que esa subvaluación de la inflación contribuyó a un "ahorro" en el pago de capital e intereses que algunos cálculos ubican en unos 6800 millones de dólares entre 2007 y 2012.[74]

Cuadro 4.5. Canjes 2005 y 2010. En millones de dólares corrientes

Canjes	Monto elegible	Monto canjeado	% ingresado	Nuevos Bonos en
Canje 2005	81.836	62.318	76,2%	Par
Discount	11.932			
Cuasipar	8329			
Total	35.261			
Canje 2010	18.300	13.129	71,7%	Par
Discount	4766			
Global 2017	958			
Total	7868			
Total	81.836	75.447	92,2%	43.129

* Sin contabilizar los cupones vinculados al PBI.

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía y FFPP (Informes de la Deuda Pública), Documento técnico nº 26 de la Auditoría General de la Nación y Comunicado de Prensa del Ministerio de Economía y FFPP del 30/6/2010.

Si bien la modificación del índice de precios del Indec reportó una disminución en el pago de los compromisos, esta fue más reducida que la aparente ya que, de acuerdo con distintas estimaciones, se pagaron entre 2000 y 2300 millones de dólares de más correspondientes al cupón vinculado al PBI debido a la sobreestimación del crecimiento económico.[75] Asimismo, es necesario mencionar el efecto perjudicial producido en la credibilidad de los datos oficiales, lo cual acarreó distorsiones significativas en las variables de la economía interna que dificultaron las negociaciones paritarias, claves para los trabajadores, y distorsionó las estadísticas sociales sensibles como la pobreza, la indigencia y el poder adquisitivo de los salarios.

5. Algunas razones del resultado positivo de los canjes y sus límites

La particularidad del último default argentino no residió únicamente en la cesación de pagos ya que, más allá de haber sido la mayor de la historia, no se trató de una situación nueva en nuestro país.[76] Lo más llamativo fue, por su magnitud, el bajo impacto que tuvo en el sistema financiero mundial y la destacada aceptación que tuvieron los canjes de la deuda a pesar de incluir fuertes quitas.

Varios factores contribuyeron a este resultado, algunos de índole interna y otros de carácter externo. Entre los primeros se destaca, sin dudas, la magnitud de la crisis –social, económica y política– de la Argentina a comienzos del nuevo siglo. La mayor parte de la sociedad argentina no estaba dispuesta a tolerar más ajustes y creía que se había "tocado fondo". Esto explica por qué la mayor parte de la sociedad y de su sistema político apoyó una medida (el cese de los pagos) que, pese a que ya había sido planteada por distintos sectores –sobre todo desde la izquierda–, no había recibido una aceptación popular. Asimismo, en términos estrictamente financieros, al éxito del primer canje sin dudas contribuyó el acuerdo que alcanzó el gobierno argentino con las AFJP, el acreedor institucional más importante.

En el frente externo fueron varios los factores que ayudaron a que la Argentina no fuese marginada de la comunidad internacional. Algunos de ellos se relacionan con la particular coyuntura de ese proceso, entre los cuales se destaca el temor que existía a que la crisis argentina se expandiera por "efecto contagio" a otros países como Brasil y Turquía, lo cual hubiese afectado de manera significativa a las finanzas mundiales y, en especial, al FMI.

También debe destacarse el ascenso de gobiernos progresistas en América Latina, algunos de los cuales también encararon procesos de renegociación, como Ecuador, que si bien en términos cuantitativos fue menos ambicioso, cualitativamente fue más a fondo ya que se auditó la propia legitimidad de la deuda. Sin duda, el apoyo de la mayor parte de los países de la región a la posición argentina resultó un factor relevante para modificar las relaciones de fuerza con el capital de préstamo a nivel internacional, sobre todo con su

principal representante, el FMI.

Pero acaso el rasgo estructural más relevante para explicar por qué la crisis argentina no tuvo grandes repercusiones a nivel mundial y el país no fue condenado severamente por el incumplimiento en los pagos de la deuda haya sido que, a diferencia de, por ejemplo, la crisis de la deuda latinoamericana a comienzos de la década de 1980, en este caso los principales acreedores no eran los grandes bancos comerciales de los países centrales, ni tampoco los propios gobiernos extranjeros. En efecto, el grueso de la deuda pública externa estaba colocado en bonos adquiridos por una multiplicidad de inversores. Si bien una importante parte de la deuda correspondía a los organismos multilaterales de crédito (FMI, BM, BID), justamente esta fue la parte que se pagó de forma regular.

Los cambios en el sistema financiero mundial producidos luego de la crisis de la deuda en los ochenta hicieron que los bancos, en lugar de ser los prestamistas, fuesen los intermediarios, lo que evitó poner en riesgo su propio capital. Esto permitió que los daños por el default argentino fuesen repartidos entre decenas de miles de inversores atomizados, muchos de ellos pequeños y medianos, lo cual diluyó el daño y resguardó a las grandes instituciones financieras a nivel internacional. De esta forma, el frente del capital de préstamo quedó fracturado, ya que las grandes instituciones financieras externas que colocaron los bonos ya habían recibido su comisión como intermediarios y no fueron directamente afectadas por la cesación de pagos (aunque sí de forma indirecta, por la desconfianza que creó el default en relación con los mercados emergentes).

Sin embargo, las crecientes problemáticas derivadas del sector externo –que se hicieron visibles, como se verá en el próximo capítulo, a partir de 2011– hacían prever que al promediar el segundo mandato de Cristina Fernández se buscaría concretar una significativa colocación de deuda que permitiera financiar los compromisos externos, para lo cual era necesario terminar de regularizar la situación de los acreedores externos. Los inicios de las negociaciones con el Club de París, los acuerdos alcanzados por las demandas en el Ciadi y la reapertura del canje en 2010 iban en ese sentido. Sin embargo, la acogida que tuvieron las demandas de los fondos buitre en la justicia norteamericana produjo no sólo la postergación de esa opción, sino un reordenamiento del sistema político de importantes consecuencias en la disputa por la hegemonía a lo largo de esa etapa.

6. Referencias

Arceo, N. y A. Wainer (2008), “La crisis de la deuda y el default. Los distintos intereses en torno a la renegociación de la deuda pública”, Documento de Trabajo, 20, Buenos Aires, Área de Economía y Tecnología de la Flacso.

Bembi, M. y P. Nemiña (2007), Neoliberalismo y desendeudamiento. La relación Argentina-FMI, Buenos Aires, Capital Intelectual.

Bruno, E. (2004), El default y la reestructuración de la deuda, Buenos Aires, Nueva Mayoría.

Cantamutto, F. y A. Wainer (2013), Economía política de la Convertibilidad. Disputa de intereses y cambio de régimen, Buenos Aires, Capital Intelectual.

Cenda (2010), La anatomía del nuevo patrón de crecimiento y la encrucijada actual. La economía argentina en el período 2002-2010, Buenos Aires, Cara o Ceca.

Cifra (2009), “La evolución del Sistema Previsional Argentino”, Documento de Trabajo, 2, Buenos Aires.

Corte Suprema de Justicia de la Nación, caso “Galli, H. G. y otros c. PEN, Ley 25.561 y Decretos 1570/01 y 21/02”, resuelto favorablemente para el PEN.

Damill, M., R. Frenkel y M. Rapetti (2005), La deuda argentina. Historia, default y reestructuración, Buenos Aires, Cedes.

Dumenil, G. y D. Levy (2002), “The Field of Capital Mobility and the Gravitation of Profit Rates”, Review of Radical Political Economics, 34(4): 417-436.

Equipo de Gestión Económica y Social (2004), “Reestructuración de la deuda pública argentina”, disponible en <www.eges.com.ar>.

Kupelian, R. y M. Rivas (2014), “Fondos buitre. El juicio contra Argentina y la dificultad que representan en la economía mundial”, Documento de Trabajo, 49, Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina, febrero.

Merino, G. E. (2015), El grupo productivo y el cambio del modelo.

Luchas por la conducción del Estado en la Argentina entre 1999 y 2003, Buenos Aires, Editorial Universitaria (Universidad Nacional de Misiones), Cepes y Cefipes.

▪

[40] El gobierno de Bush adoptó una postura ante las crisis financieras de países “emergentes” que fue delineada en lo que se conoció como el Reporte Meltzer, que fue el resultado de un informe bicameral del congreso norteamericano que planteaba nuevos roles para las instituciones financieras internacionales. Al respecto, véase Bembi y Nemiña (2007).

[41] Véase “Los empresarios critican al FMI, pero piden un acuerdo”, La Nación, 6/11/2002.

[42] Estas exigencias estaban vinculadas a la presión de los bonistas y algunos gobiernos extranjeros sobre el propio FMI. Entre ellos se destacan los pedidos de la entidad de bonistas italianos (Task Force Argentina [TFA]), quien solicitó ayuda al FMI en la negociación con la Argentina, remarcando que se oponían totalmente a cualquier quita de capital.

[43] Esta sería la primera irrupción del juez Griesa, magistrado que asumiría una importancia central a lo largo de las negociaciones de la deuda externa pública en la segunda década del siglo XXI. Se abordará en detalle esta problemática en el capítulo siguiente.

[44] Esta cifra representa al total de agrupaciones y/o siglas de tenedores de bonos, ya que muchas de ellas son contabilizadas más de una vez por figurar dentro de diversas asociaciones conformadas con otras agrupaciones de bonistas.

[45] Cabe aclarar que, si bien la correspondencia entre país de origen de la agrupación y los bonistas nunca es inequívoca, los tenedores de bonos representados por la Swiss Bankers Asociation no necesariamente eran residentes suizos ya que, como se sabe, los bancos de dicho país son grandes receptores de dinero de todo el mundo y, por lo tanto, suelen representar a bonistas de muy diversos orígenes, incluidos residentes argentinos.

[46] Si bien tras el default la tasa de interés se elevó significativamente, luego

descendió de manera sostenida hasta ubicarse incluso en niveles reales negativos durante algunos años.

[47] Debe recordarse al respecto que la burguesía argentina fugó al exterior una masa que rondaba los 150.000 millones de dólares entre 1975 y 2001, y que, por lo tanto, estaba interesada en llegar a un arreglo por la deuda que reestableciera la libre circulación de capitales.

[48] Sin duda la menor capacidad de presión sobre organismos internacionales, gobiernos extranjeros y juzgados en el exterior de los tenedores de bonos más “chicos” los obligaba a considerar con mayor cautela las ofertas del gobierno ante la posibilidad de no cobrar nada, lo cual era aprovechado por el gobierno para mostrar respaldos a su oferta entre los acreedores.

[49] Como se mencionó, Italia fue el país extranjero con mayor cantidad de bonistas perjudicados por el default, mientras que en Alemania y Japón, junto con bonistas de Suiza y los Estados Unidos, hubo también numerosos perjudicados. De hecho, el gobierno de Suiza tuvo una participación menor que los otros por dos motivos lógicos: en primer lugar, por su tamaño geográfico y su menor relevancia relativa en el escenario internacional y, en segundo lugar, por representar sobre todo a bonistas cuyas inversiones estaban radicadas en el país, pero que no eran residentes locales.

[50] El gobierno de España fue el primero, por fuera de Latinoamérica, que expresó su apoyo a la Argentina en el proceso de renegociación de la deuda pública. Al respecto, debe tenerse en cuenta que las empresas españolas fueron de las principales inversoras en la economía argentina durante la década de los noventa. Por el contrario, España prácticamente no se vio afectada por el default en tanto los bonistas de ese país eran un número insignificante y, si bien figuraba como uno de los gobiernos acreedores dentro del Club de París, la magnitud del préstamo involucrado era muy inferior al de las inversiones en la economía “real”.

[51] Véase “IGOR: ‘Unaccettable’ the argentinian proposal”, Press release, 24/10/2003.

[52] Según el vocero del gobierno argentino, el presidente Bush había felicitado a su par argentino por el acuerdo alcanzado con el FMI y le recomendó que tuviese “firmeza” con los acreedores privados. Al respecto, véase “Bush

recomendó ‘firmeza’ con los acreedores privados”, La Nación, 24/9/2003.

[53] La Nación, 24/1 y 12/2/2004.

[54] Finalmente, Néstor Kirchner ordenó el pago de un vencimiento de 3150 millones de dólares tras llegar a un entendimiento con Anne Krueger, la directora del FMI, al dar señales de que el organismo aprobaría la segunda revisión del acuerdo, lo que permitiría reabrir el crédito hacia el país. Sin embargo, las exigencias de Krueger respecto de la negociación incluían, entre otros, dar prioridad al GCAB y fijar una aceptación mínima del 80% del monto (Bruno, 2004).

[55] A nivel regional, la propuesta argentina consiguió el respaldo de los países miembros de la Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi), mientras que en el plano local, el gobierno cosechó el apoyo de los principales empresarios partícipes del 40º coloquio del Instituto para el Desarrollo Empresarial de la Argentina (IDEA) de noviembre de 2004, donde el presidente del coloquio, Oscar Vicente (ex Pérez Companc, luego Petrobrás), manifestó su optimismo por la reestructuración de la deuda. En el mismo sentido se manifestaron, entre otros, Mauricio Macri, Cristiano Ratazzi (Fiat), Luciano Miguens (SRA), Tomas Hess (Esso) y Álvarez Gaiani (UIA).

[56] La tasa de estos bonos se estableció en 8,28% anual, aunque durante los primeros cinco años el 4,31% de esta se capitalizaría, para reducirse la capitalización a un 2,51% en el siguiente lustro y desaparecer tras los diez primeros años.

[57] Las reservas de libre disponibilidad, un resabio de la ley de Convertibilidad, eran aquellas que superaban el 100% de la base monetaria y que sólo podían ser utilizadas para cancelar deuda con organismos internacionales. Como contrapartida a la utilización de las reservas, el Ministerio de Economía le entregó al Banco Central un bono en dólares a diez años.

[58] Además de Brasil y la Argentina, en ese tiempo también Rusia canceló anticipadamente su deuda con el FMI, a la vez que Turquía pagó buena parte de ella.

[59] La pérdida de peso del FMI en América del Sur no sólo se debió a la mejora en la situación económica –y particularmente externa– de la región, sino también al surgimiento de varios gobiernos con programas antineoliberales y contrarios a

buena parte de la prédica del los organismos multilaterales de crédito. Venezuela, Bolivia y Ecuador fueron los ejemplos más claros de estos cambios.

[60] Estimaciones trimestrales del balance de pagos y de activos y pasivos externos de la República Argentina 2006-2007 sobre la base de información del Instituto Nacional de Estadística y Censos (Indec).

[61] Como antecedente, 500 de los 1250 millones de dólares de Boden V (en dólares) colocados el año anterior también habían sido adquiridos por el gobierno de Hugo Chávez.

[62] Si bien el pago al Club de París no se realizó, fue firmado un decreto que autorizaba la cancelación de la deuda con ese organismo (Historia de la deuda argentina, Mecon, 2014).

[63] La Asociación Empresaria Argentina (AEA) redactó un comunicado crítico de la estatización del sistema previsional a fines de octubre de 2008. La comisión directiva que apoyó el comunicado estaba integrada por Paolo Rocca (Techint), Héctor Magnetto (Clarín), Sebastián Bagó, Viktor Klima (Volkswagen), Amalia Lacroze de Fortabat, Enrique Pescarmona (Impsa), Carlos Miguens, Aldo Roggio, Manuel Sacerdote (Loma Negra), Miguel Acevedo (Aceitera General Deheza), Antonio Gomis (Repsol YPF) y Alfredo Coto; el secretario José Cartellone, el tesorero Alberto Grimoldi y los vocales Luis Bameule (Quickfood), Oscar Vignart (Estudio Michelson), Eduardo Elsztain (IRSA), Jorge Aufiero (Medicus), Alejandro Estrada (Banco Privado de Inversiones), Gustavo Grobocopatel (Los Grobo), Alberto Hojman (BGH), Juan Bruchou (Citibank), Enrique Cristofani (Banco Santander Río), Teddy Karagozian (TN&Platex), Julio César Saguier (La Nación), Marcelo Argüelles (Sidus), Horst Paulmann (Cencosud), Federico Braun (La Anónima) y Amadeo Vázquez.

[64] “Las AFJP fueron una estafa legal”, Página/12, 30/10/2008, entrevista a H. Moyano y H. Yasky.

[65] El FPV fue derrotado en las principales ciudades del país y en la provincia de Buenos Aires (en este caso, a manos de la coalición Unión-PRO, encabezada por F. De Narváez y M. Macri), donde el Partido Justicialista (PJ) intentó evitar una derrota mayúscula arriesgando el capital político de la figura de N. Kirchner. En esa provincia y en la ciudad de Buenos Aires el kirchnerismo sufrió un duro

revés que lo debilitaba significativamente de cara a las presidenciales de 2011.

[66] Al respecto, en agosto de ese año el ministro de Economía declaraba que era necesario diferenciar a la mayor parte de los tenedores que no entraron a la operación de 2005 de los fondos buitre, y abría las puertas de un nuevo canje que los contuviera. “Boudou sobre los holdouts: hay que distinguir a los enemigos de la Argentina de los que no lo son”, Ámbito Financiero, 27/8/2009.

[67] La decisión de postular a M. Marcó del Pont (quien provenía del desarrollismo y, por ende, significaba un cambio “heterodoxo” en relación con la conducción anterior) no fue inmediata. Antes que ella, figuraba para presidir el Banco Central Mario Blejer, un fiel exponente de la ortodoxia local que no representaba cambios significativos respecto de Pérez Redrado. Finalmente, Blejer se negó a conducir el organismo en esas condiciones.

[68] “Embargaron en EE.UU. reservas del Banco Central”, La Nación, 8/4/2010.

[69] “La salida de Redrado relanzó el entusiasmo por el canje y los bonos ganaron hasta 3%”, El Cronista, 2/2/2010.

[70] Corte Suprema de Justicia de la Nación, caso “Galli”, 2005, sobre los bonos de la deuda pública del Estado nacional.

[71] La legislación anglosajona tiene una contemplación mayor por los derechos de los acreedores, a diferencia de la latina, que prioriza los derechos del deudor.

[72] Recientes estimaciones de la Secretaría de Finanzas (Ministerio de Hacienda de la Nación) incluyen los cupones atados al PBI, lo que eventualmente reduce el nivel de la quita estimada aquí.

[73] Al respecto, véanse Cenda (2010) y Cifra (2009).

[74] “Indec: gobierno ahorró 6800 millones de dólares por bonos indexados”, El Cronista, 12/12/2012.

[75] “Al sobreestimar el crecimiento se pagó 25% de más por los cupones PBI”, El Cronista, 9/8/2016.

[76] En 1828 se produjo el primer default en el país, cuando la provincia de Buenos Aires incumplió el pago de un crédito otorgado por la Baring Brothers

en 1824. En 1892, el gobierno de Luis Sáenz Peña renegoció un acuerdo celebrado el año anterior por Pellegrini, y suspendió por diez años los pagos de capital de la deuda contraída por este. Por último, en 1988 el gobierno de Alfonsín incurrió en una moratoria de la deuda de facto, la cual fue finalmente resuelta a través del Plan Brady, en 1992 (Bruno, 2004).

5. La persistencia de la fuga de capitales y el crucial conflicto con los fondos buitre durante el ciclo kirchnerista

Mariano A. Barrera

Leandro M. Bona

1. Introducción

El nuevo patrón de crecimiento surgido de la salida de la Convertibilidad transitó, como se analizó en el capítulo 3, una etapa de singular expansión económica entre 2003 y 2008; y, posteriormente, el conflicto por la apropiación de la renta agrícola en 2008, junto con la irrupción de la crisis internacional condujeron a una reformulación del carácter de los gobiernos kirchneristas, incluida, por supuesto, su política económica. En esta etapa se concretó un aumento del gasto público para morigerar los efectos nocivos de la crisis internacional sobre el empleo y el crecimiento, que derivó en un deterioro y posterior desaparición del superávit fiscal vinculado también a un aumento de los subsidios. Así, el advenimiento de la crisis internacional, combinada con una estructura industrial dependiente de importaciones y la crisis del modelo energético, debilitaron la posición externa del país (lo que se expresó en un déficit de cuenta corriente del balance de pagos y, al mismo tiempo, en una caída de las reservas internacionales del Banco Central). A su vez, la fuga de capitales recrudeció desde 2007-2008 y fue uno de los elementos más gravitantes en las disputas políticas y distributivas durante los dos mandatos de Cristina Fernández (2008-2015).

En este contexto, un fenómeno adicional vino a agravar la situación externa: el conflicto con los fondos buitre, que puso en peligro el proceso de renegociación de la deuda pública alcanzado en los canjes de 2005 y 2010 (capítulo 4) y habilitó nuevas disputas por el manejo económico nacional, con el telón de fondo de las diferencias entre distintas fracciones del capital financiero global; lo que provocó una serie de realineamientos políticos tanto en el plano nacional como internacional, en cuya resolución fue decisivo el cambio de gobierno producido en diciembre de 2015.

En este marco, este capítulo abordará el fenómeno de la fuga de capitales a lo largo de la posconvertibilidad, no sólo estimando el alcance de los recursos extraídos de la economía nacional, sino además investigando su naturaleza durante el nuevo patrón de crecimiento desplegado por los gobiernos kirchneristas. Esta combinación de elementos cuali y cuantitativos permitirá distinguirlo respecto del que operaba bajo la valorización financiera.

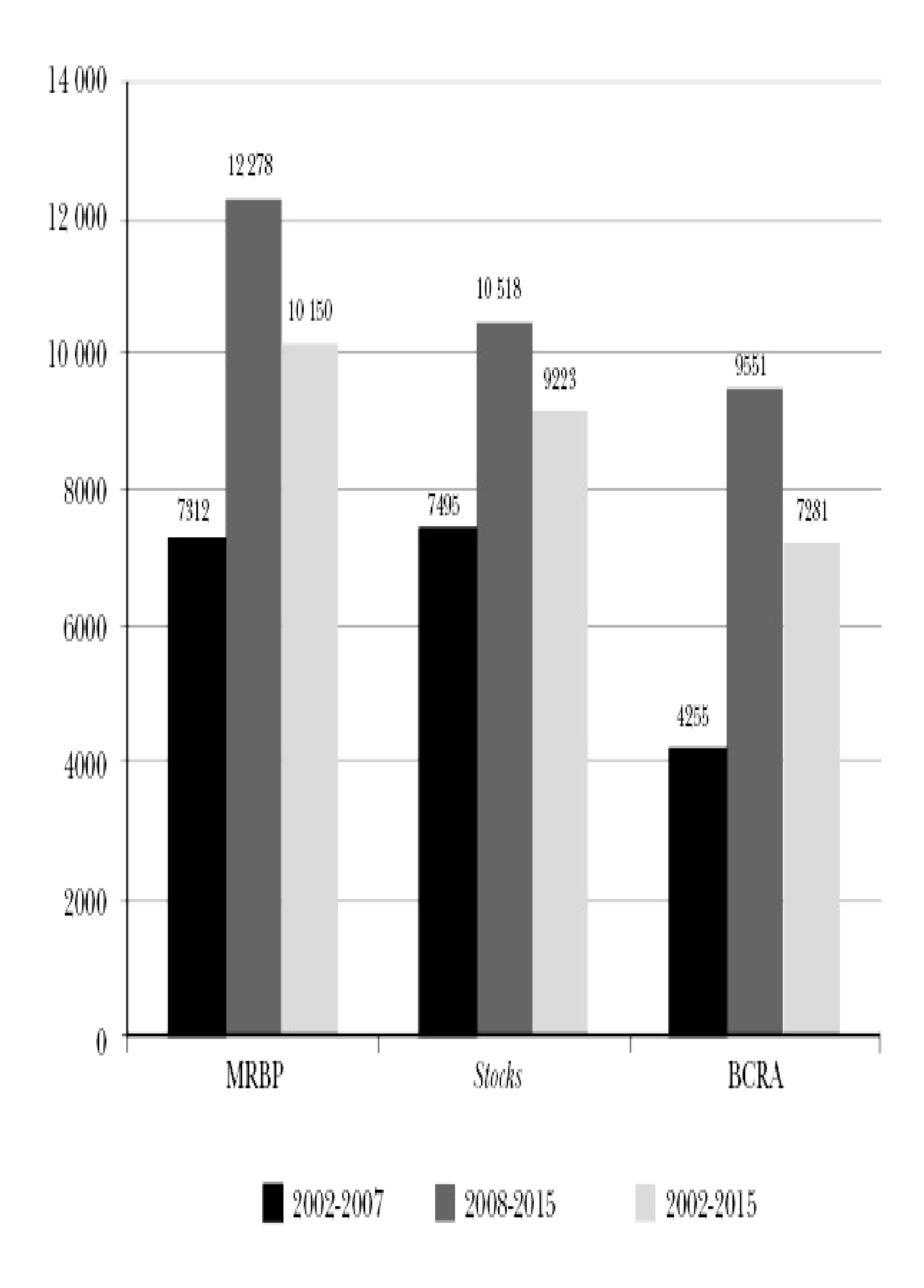
Posteriormente, utilizando un abordaje en clave de economía política del conflicto social, se examinará el complejo entramado del litigio entre el gobierno argentino y los fondos buitre, a la luz de las alianzas políticas y sociales que generó su dinámica y posterior desenlace. El análisis de ambos procesos en el mismo capítulo se realiza en tanto se trata de fenómenos contemporáneos que, de forma directa (salida de capitales del sistema) o indirecta (limitantes al financiamiento externo), contribuyeron con la restricción externa, una menor acumulación de capital y el debilitamiento de la situación fiscal que afectaron el crecimiento económico, sobre todo desde 2012.

2. El impacto de la fuga de capitales en la posconvertibilidad (2002-2015)

En los capítulos anteriores se hizo referencia a la relevancia que tuvo la fuga de capitales en la valorización financiera (1976-2001) al calor de una brecha significativa entre las tasas de interés locales y las internacionales, que dio lugar a un endeudamiento externo y fuga de divisas que permitió un drenaje inédito de recursos. Sin embargo, a partir de la disolución de la valorización financiera, la fuga de capitales no cesó, pero cambió su naturaleza ya que pasó a estar asociada a los superávit de la balanza comercial y no a la deuda externa, que había disminuido significativamente a partir de los canjes de 2005 y 2010. En este contexto, resulta impostergable indagar su trayectoria, sobre todo durante los gobiernos de Cristina Fernández, durante los cuales fue especialmente gravitante en términos de la restricción externa y el crecimiento económico.

Sobre la materia, cabe indicar que existen diversos métodos de estimación de la fuga, y cada cual exhibe ventajas y desventajas (Basualdo y Bona, 2017). Teniendo en cuenta esta situación, para tener una visión lo más amplia posible del fenómeno a lo largo de la posconvertibilidad, se utilizarán diversos procedimientos: el método cambiario del Banco Central, el Método Residual de la Balanza de Pagos (MRBP) y el de stocks, que es estimado por el Ministerio de Hacienda y figura en la Posición de Inversión Internacional (Instituto Nacional de Estadística y Censos [Indec]). El gráfico 5.1 sintetiza los resultados globales obtenidos por las distintas estimaciones durante el período 2002-2015, distinguiendo, a su vez, entre las dos etapas económicas y políticas que se desplegaron durante la posconvertibilidad.

Gráfico 5.1. Promedio anual de la fuga de capitales según el MRBP, el método de stocks y el del Balance Cambiario del Banco Central de la República Argentina (BCRA), 2002-2015, 2002-2007 y 2008-2015. En millones de dólares



14 000
12 000
10 000
8000
6000
4000
2000
0
12 278
10 150
7312
10 518
9223
7495
9551
7281
4255
MRBP
Stocks
BCRA
2002-2007
2008-2015
2002-2015

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del CEI, BCRA e Indec.

Estas evidencias ponen de manifiesto como fenómeno básico que, más allá de sus diferencias, la fuga de capitales alcanzó niveles notablemente relevantes. Así, si se contabilizan las transferencias al exterior acumuladas por este concepto, se comprueba que en los catorce años considerados (2002-2015) llegaron a 142.098 millones de dólares por el MRBP, mientras que por el de stocks alcanzaron los 129.119 millones de dólares y 101.932 millones de dólares según el método cambiario del Banco Central. Por otra parte, en todas las estimaciones consideradas los promedios anuales durante la segunda etapa de los gobiernos kirchneristas son manifiestamente más elevados: 68% en el caso del MRBP, 40% en el de stocks y 124% para el cálculo del Banco Central.[77]

Dadas estas magnitudes, resulta indiscutible que la masiva fuga de capitales verificada entre 2008 y 2015 se transformó en uno de los elementos críticos de la economía política argentina, al deteriorar la posición cambiaria y externa por la reducción sistemática de la disponibilidad de divisas y, al mismo tiempo, complicar las posibilidades de crecimiento mediante la reducción de la inversión productiva, así como de los ingresos fiscales.

Profundizando el análisis, se percibe que este fenómeno se consolidó porque comenzaron a acentuarse las tendencias que alertaban sobre el agravamiento de la situación de la balanza de pagos, sobre todo desde 2011-2012, reinstalándose la restricción externa al calor del deterioro de los términos de intercambio, la cancelación regular de intereses y compromisos de deuda externa, el déficit comercial del complejo energético y la fuerte elasticidad producto de las importaciones (como resultado de las características de la estructura productiva argentina).

Asimismo, debido a los importantes alcances en términos absolutos, la fuga de capitales tuvo un impacto negativo igualmente trascendente en las diferentes variables macroeconómicas que afectó el crecimiento del producto bruto. En este sentido, cabe mencionar que los sectores dominantes limitaron las potenciales exportaciones y trataron de provocar una devaluación que lograron imponer en 2014, con el propósito de neutralizar la política redistributiva favorable a los

sectores populares, lo cual agravó aún más la situación del sector externo; también a través de la disminución de las potenciales inversiones productivas, en tanto los recursos fugados tuvieron como contraparte menor capital destinado a la inversión; por último, no menos importante fue su incidencia sobre los ingresos fiscales, en tanto una proporción mayoritaria de la fuga consiste en recursos no declarados ante el fisco. De hecho, si se confronta la fuga con el producto bruto interno (PBI), se constata que los recursos extraídos de la economía nacional fueron muy importantes: en promedio, entre 2002 y 2015, alcanzaron el 3,3% (MRBP); 3,1% (stocks) y el 2,5% (Banco Central) del valor agregado anual; con el agravante de que se trató de divisas necesarias para robustecer al sistema financiero (reservas) o cancelar compromisos externos (importaciones o endeudamiento en moneda extranjera) (cuadro 5.1).

Al considerar sendas etapas del kirchnerismo se presenta una paradoja, ya que a diferencia de la situación de la fuga en montos absolutos, ahora es el segundo de los períodos (2008-2015) el que exhibe una menor incidencia relativa en todas las formas de medición. Esto se debió, en parte, a que el PBI en dólares cayó a un tercio de su valor entre 2001 y 2002 por efectos de la devaluación, fenómeno que también se aplica, incluso con mayor repercusión, sobre las inversiones; mientras que los precios de los commodities de exportación argentinos iniciaban un ciclo de auge que se revertiría (con la excepción de la caída de 2009) recién a mediados de 2012. También, a que el retorno a la problemática del estrangulamiento externo, clásica en la literatura económica argentina (Braun y Joy, 1981; Diamand, 1972), tuvo su correlato, a partir de 2008, en una gama de políticas macroeconómicas destinadas a enfrentar el deterioro de la posición de la balanza de pagos, tales como la administración del mercado de divisas que avanzó a partir de 2011,[78] medidas arancelarias y paraarancelarias para limitar las importaciones, la creación de instrumentos financieros de ahorro e inversión que buscaban captar dólares a través del blanqueo de capitales (Cedin, Baade),[79] la obligatoriedad de liquidar el 100% de las divisas para sectores antes exentos (minería e hidrocarburos), negociaciones con el capital extranjero para disminuir el giro de utilidades al exterior, entre otras.

Cuadro 5.1. Incidencia relativa de la fuga en el PBI, las exportaciones y la inversión según los diferentes métodos de estimación, 2002-2015. En porcentajes

	MRBP	Stocks	Banco Central
Fuga/PBI			
2002-2015	3,3%	3,1%	2,5%
2002-2007	4,3%	4,3%	2,9%
2008-2015	2,5%	2,2%	2,2%
Fuga/exportaciones			
2002-2015	18,3%	17,1%	13,2%
2002-2007	20,0%	19,9%	12,4%
2008-2015	17,1%	15,0%	13,8%
Fuga/inversiones			
2002-2015	20,7%	19,4%	15,6%
2002-2007	28,4%	27,7%	19,2%
2008-2015	15,0%	13,2%	12,9%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos del CEI, BCRA e Indec.

Finalmente, si se comparan estos valores con la situación durante la Convertibilidad, se observan proporciones similares: mientras que el promedio anual de fuga/PBI durante la Convertibilidad (1991-2001) fue de entre 2,9% (MRBP) y 1,9% (stocks), en la posconvertibilidad se fugó una proporción similar, aunque con un producto bastante mayor, lo que implicó una salida de capitales mucho más elevada en términos absolutos.

Por otra parte, también es relevante tener en cuenta la comparación de las exportaciones con la fuga, ya que constituye una variable de singular importancia para asegurar la provisión de divisas que hace posible la expansión de la economía real, una vez que la deuda externa dejó de cumplir esa función para garantizar la valorización financiera en ese patrón de acumulación. Así, en promedio durante el kirchnerismo, la incidencia de la fuga es igualmente trascendente y oscila entre el 18,3% (MRBP) y el 13,2% (Banco Central), ubicándose en una situación intermedia la estimación del stock (17,1%). En este caso, el coeficiente es mayor en la primera etapa del kirchnerismo, salvo en la estimación del Banco Central, ya que a la inversa de lo que ocurre con el PBI la apreciación del peso vigente en la segunda de ellas no influye porque ambas variables operan en dólares. Por último, la otra variable trascendente de confrontar con la fuga es la inversión. Tal como lo indican las evidencias empíricas, en esta ocasión la incidencia relativa de la fuga oscila entre el 16% y 21% de la inversión y tiene un impacto mayor en la primera etapa del kirchnerismo, debido a que en la siguiente operaron, como se verá a continuación, otras formas de fuga de capitales.

3. Las otras formas de fuga de capitales

Una de las modalidades tradicionales de la fuga de capitales durante la industrialización sustitutiva fue la sobrefacturación de importaciones y subfacturación de exportaciones. Es dable asumir que, en el marco del retorno al crecimiento de la economía real con apertura externa, la fuga mediante los precios de transferencia acaso haya sido significativa, aunque no se disponen de evidencias sobre este fenómeno.

Además, durante el período analizado se potenciaron o cobraron forma nuevas modalidades de fuga por parte de las firmas oligopólicas; una de ella consistió en girar divisas al exterior para pagar elevadas consultorías a empresas vinculadas. Sólo como una aproximación que considera los “servicios financieros”, “servicios de informática y de información”, “regalías y derechos de licencia” y “otros servicios empresariales”, se desprende de esos ítems del balance de pagos que se elevó significativamente la relación de servicios vinculados a este mecanismo sobre el total de importaciones del país: pasó de representar entre 7,4% entre 2002-2007 y el 7,9% en el interregno 2008-2011, al 9,3% desde las restricciones implementadas en el mercado de cambios (2012-2015).

En este contexto, es relevante mencionar que no sólo hubo otras formas de fuga de capitales, sino que las tradicionales fueron predominantes durante la segunda etapa del kirchnerismo. Al respecto, se destaca que hasta 2011 se elevó de manera sustancial la demanda de divisas en el mercado oficial, y que la mayor parte de esta se materializó a través de la compra de billetes, lo que expresa la intención de los sectores de mayores ingresos por radicar sus recursos dolarizados por fuera del sistema ante las expectativas de devaluación (en un contexto de aceleración del ritmo inflacionario, aún con superávit fiscal primario financiero, al menos hasta 2011).

En el período que se extiende entre 2007 y 2011 se produjeron seis corridas contra el peso, a través de la demanda de dólares, que redujeron el nivel de reservas internacionales del Banco Central (Zaiat, 2012). Esto, en combinación con el uso de estas últimas para cancelar compromisos externos (capítulo 3) y la emergencia del déficit energético, derivó en una fuerte presión sobre el tipo de

cambio y le quitó capacidad de regulación a la autoridad monetaria después de varios años de acumulación sostenida de reservas. Las corridas se produjeron en etapas muy especiales del proceso político y social del país: el estallido de la crisis de las hipotecas subprime en los Estados Unidos en 2007, la crisis por la apropiación de la renta agrícola y el advenimiento de la crisis internacional (2008-2009), y, especialmente, las elecciones presidenciales de 2011. Después del mes de octubre de ese año, cuando el oficialismo obtuvo la holgada reelección de Cristina Fernández, la cartera económica se encaminó a detener la fuga de divisas cursadas por el mercado cambiario mediante la implementación escalonada de varios controles cambiarios, que se reflejó en la disminución de la fuga medida por este método en 2012 y 2015.

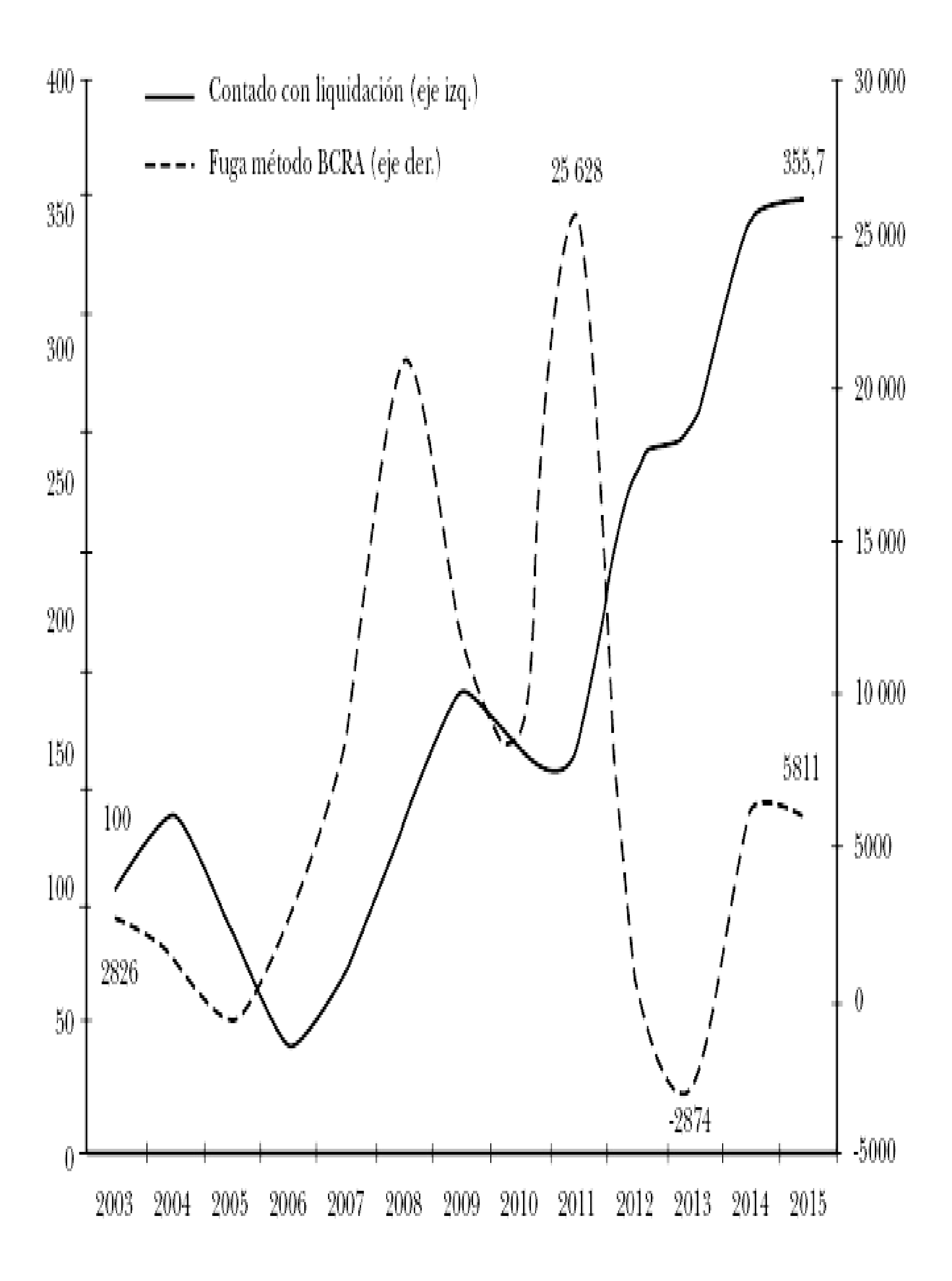
Para el análisis de este proceso de dolarización de la cartera de inversiones en el exterior vale tomar como referencia la adquisición del denominado dólar “contado con liquidación”. Es relevante dar cuenta de estos valores porque explican parte de las ganancias no reinvertidas de las fracciones del capital predominantes en la economía local. El análisis de las operaciones de los principales bonos del Estado argentino y acciones locales que cotizan en la bolsa de Nueva York permite aproximar la variación de los flujos de “contado con liquidación” luego de las restricciones a la compra de divisas instaladas en 2011.[80] En efecto, en base al gráfico 5.2 se puede advertir el notable incremento que tuvo este tipo de operaciones luego de implementadas las restricciones (2012-2015). Pese a las variaciones registradas entre 2003 y 2011, los niveles promedio oscilaron en torno del valor del año base (2003 = 100). Sin embargo, ante los controles establecidos por el Banco Central se evidenció una clara expansión en 2012 que alcanzó, tres años después, un volumen de operaciones 2,5 veces superior al registrado en 2011.

Un análisis más detallado permite sostener incluso que, con sus más y sus menos, esta es una operatoria característica de la época realizada por el poder económico de la Argentina. De hecho, hasta 2011, año en que las curvas muestran un “efecto espejo”, las evidencias indican una elevada correspondencia entre el contado con liquidación y la fuga de capitales registrada por el Banco Central, con una definida tendencia anticipatoria del ciclo por parte de la fuga. Es decir, hasta 2011 este tipo de mecanismo era la “rueda auxiliar” de la principal modalidad de la fuga, que consistía en la compra directa de dólares. Pero, desde 2012, en un contexto de un mercado de cambio regulado, se transformó en el principal instrumento financiero para dolarizar la cartera de inversiones.

Como se mencionó, el análisis de esta modalidad no es secundario y se inscribe en un proceso de financiarización de la economía en la que las grandes firmas relegaron la inversión en activos físicos o productivos y privilegiaron las opciones financieras, lo que afectó el potencial de la capacidad instalada de la economía.[81]

Resulta evidente que toda esta gama de modalidades de fuga de capitales dio como resultado una ingente masa de recursos dolarizados en el exterior, oficialmente observable a través de la evolución de la fuga de capitales por el método de stocks, ya mencionado. Al mismo tiempo, a lo largo de estos años se hizo pública una serie de denuncias e investigaciones sobre un amplio universo de operaciones de extracción de recursos del sistema financiero empleadas por residentes argentinos, a saber: el hallazgo de una guarida financiera en el Banco BNP Paribas que administraba cuentas no declaradas por unos 904 millones de dólares, en 2007; la denuncia del ex asesor de JP Morgan Hernán Arbizu sobre otras cuentas no declaradas en el exterior que administraba esa entidad, por unos 5000 millones de dólares, realizada en 2008; la divulgación por parte del Banco Central de los compradores de divisas en 2008 y 2009 (realizada en el Mercado Único y Libre de Cambios), por unos 15.000 millones de dólares; la difusión de las compras de divisas en 2011 (primeras 100 personas físicas y jurídicas) a través del Banco Central, por unos 2353 millones de dólares; la denuncia presentada por la AFIP respecto de 4040 cuentas no declaradas, de residentes argentinos en el HSBC de Ginebra, por unos 2600 millones de dólares, en 2013 (Rua, 2017); el listado de las 50 empresas que más utilidades giraron al exterior en 2014, por unos 1126 millones de dólares y la divulgación mundial de los Panama Papers (y luego de los BahamasLeaks), respecto de las cuentas no declaradas de residentes argentinos en esas guaridas fiscales desde 1988, con información sobre miles de empresas fantasmas, miembros de sus directorios, mecanismos de triangulación, etc. (Basualdo y Bona, 2017).

Gráfico 5.2. Evolución de las operaciones de “contado con liquidación” y de la fuga de capitales a través del método BCRA, 2003-2015. Número índice 2003 = 100 y en millones de dólares



Contado con liquidación (eje izq.)
Fuga método BCRA (eje der.)
400
350
300
250
200
150
100
50
0
30 000
25 000
20 000
15 000
10 000
5000
0
-5000
100
2826
25 628
355,7
5811
-2874
2003
2004
2005
2006
2007
2008
2009
2010
2011
2012
2013
2014
2015

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de la Bolsa y BCRA.

Esta información ratifica la relevancia de la fuga de capitales locales al exterior en la Argentina desde la vigencia de la valorización financiera. Al respecto, la salida de excedente económico del ámbito doméstico, aspecto neurálgico de las modalidades de acumulación de capital en la periferia (Baran, 1975; Baran y Sweezy, 1988; Furtado, 1972), es una de las condiciones que históricamente restringen el potencial desarrollo productivo. La batería de desregulaciones al movimiento del capital implementadas desde la década de 1970 a escala global (Arceo, 2011; Chesnais, 2001), que se expresó de forma local mediante un nuevo patrón de acumulación basado en la valorización financiera, implicó sensibles transformaciones en la dinámica macro, meso y microeconómica. Allí se instituyó el mecanismo de la fuga de capitales como una práctica estructural de los grandes grupos económicos locales y extranjeros en la Argentina, que establecieron como estrategia de acumulación, la dolarización de sus beneficios, intereses y rentas, y el giro de buena parte de ellas al exterior.

Ese excedente económico generado internamente (a través de la redistribución del ingreso desde el trabajo al capital bajo diversas modalidades, que fue esencial para el neoliberalismo a escala global; capítulo 1) tuvo un impacto significativo en varias áreas clave para el funcionamiento económico: redujo la disponibilidad de divisas para la economía doméstica (lo que alimentó la restricción externa), disminuyó los recursos pasibles de reinversión, contrajo los fondos captables por el Estado a través del sistema tributario y, como consecuencia de lo anterior, agravó aún más la tendencia regresiva en materia distributiva. En este sentido, cabe destacar que, durante la valorización financiera, la dolarización de la cartera de activos por parte de los grupos económicos locales y conglomerados extranjeros fue un rasgo característico de su conducta que, a su vez, se expandió a la alta y mediana burguesía argentina (Basualdo y otros, 2015b; Wainer y Schorr, 2014). Si bien esa conducta permaneció durante la posconvertibilidad, la diferencia notable es que en esta etapa el drenaje de recursos fue posible gracias a los excedentes del comercio exterior, lo que manifiesta importantes divergencias respecto del anterior patrón de acumulación.

En síntesis, la elevada fuga de capitales al exterior durante la posconvertibilidad, por sus diversas vías (directas e indirectas), condicionó el funcionamiento de la economía política argentina, sobre todo en el período 2008-2015, y generó no sólo los mencionados efectos negativos sobre la inversión y la recaudación, sino además el debilitamiento de la posición cambiaria y financiera del país, consolidando la restricción externa en esa etapa.

4. Las nuevas características de la fuga de capitales desde el agotamiento de la valorización financiera

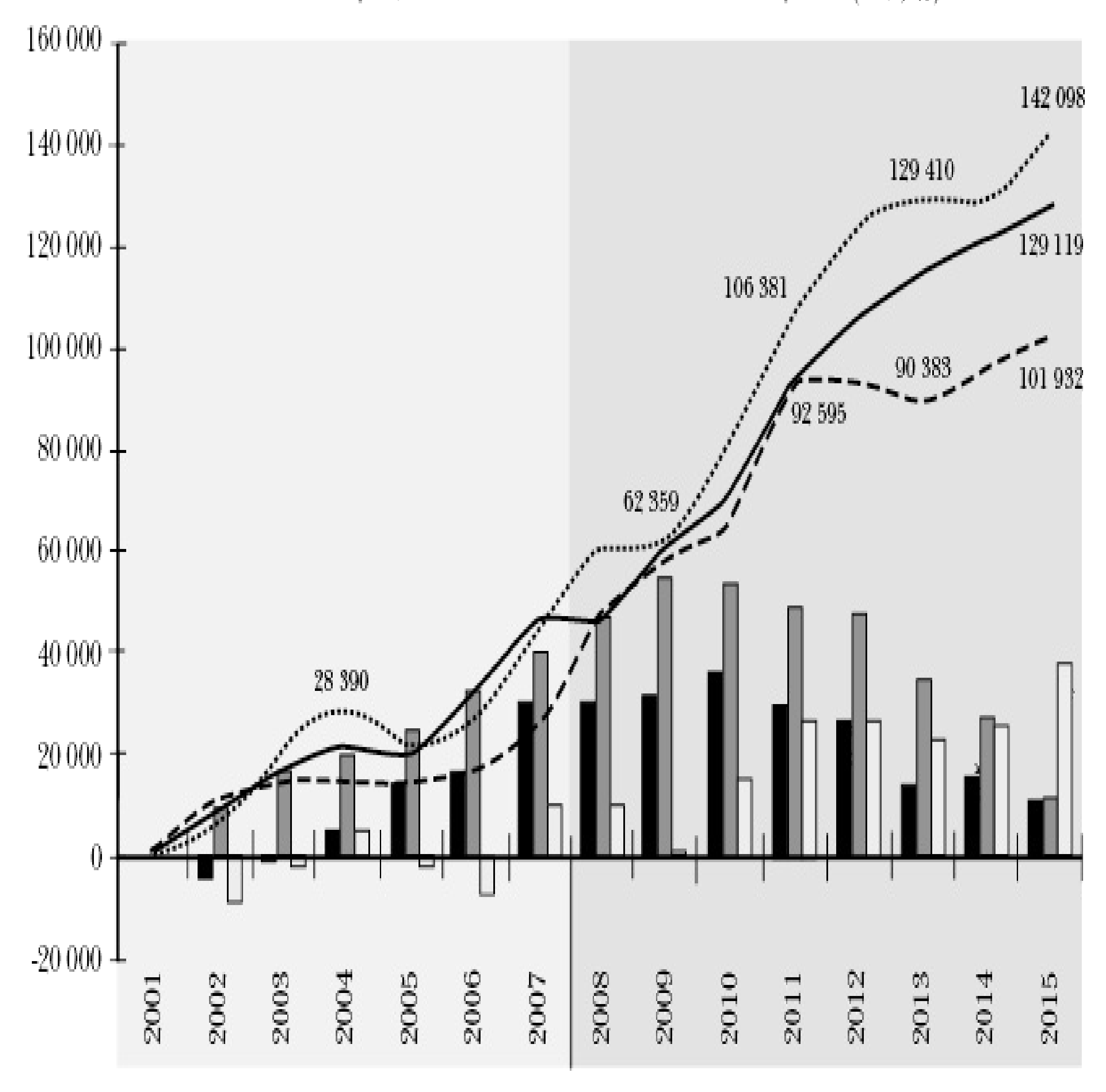
Aun cuando la fuga de capitales registrada en la Argentina en los últimos doce años tuvo montos significativos y equivalentes a los de la etapa 1976-2001, su naturaleza fue diferente, ya que el proceso de endeudamiento externo y tasas de interés positivas y elevadas dejaron de ser los ejes de gravitación determinantes del comportamiento de la economía nacional, como ocurrió durante la valorización financiera. De este modo, más allá de su agotamiento, el patrón de acumulación de capital anterior dejó una "pesada herencia" que actuó sobre el nuevo régimen de crecimiento, sustentado ahora en la expansión de la economía real: la dolarización no sólo de las fracciones centrales del capital, sino también de la alta y mediana burguesía local. De allí que, a pesar de la modificación del tipo de Estado, del bloque de poder, de las variables económicas e incluso las luchas sociales, la fuga de capitales locales al exterior fue acentuada.

La relación directa entre fuga y deuda externa en la Argentina desde mediados de la década de 1970 (Basualdo y Kulfas, 2000) da cuenta de la importancia que había adquirido esta simbiosis en el nuevo patrón de acumulación de la Argentina (que fue analizada en el capítulo 1). En cambio, el proceso iniciado en 2002 tuvo características muy disímiles desde el punto de vista de las fuentes y móviles de la fuga, si bien estas diferencias deben analizarse entre las distintas etapas de la posconvertibilidad.

En un primer momento, entre 2002-2007 (gráfico 5.3), el endeudamiento externo neto dejó de aumentar, como ocurría durante la Convertibilidad y, por el contrario, registró cierta estabilidad, distanciándose de manera evidente de la fuga de capitales en ese período. Este comportamiento reflejó el abandono de la valorización financiera, ya que el ingreso de capitales externos se vio cercenado al declararse el default. Por otra parte, en ese primer período se observó un aumento de las reservas internacionales, financiadas por el saldo positivo de la cuenta corriente, que exhibió valores acumulados muy similares a los que anota la fuga hasta ese momento. De hecho, hasta 2009 los saldos positivos de la cuenta corriente coincidieron vis-à-vis con los de la fuga estimada por los métodos del Banco Central y de stocks. Esto indica que el grueso de la fuga de

capitales en esta primera etapa habría sido financiado por recursos generados mediante el comercio exterior (Basualdo, Barrera, y Manzanelli, 2015; Gaggero, Casparrino y Libman, 2007; Sbatella y otros, 2012), desplazando a la lógica financiera predominante durante la década de 1990.

Gráfico 5.3. Evolución del acumulado del saldo anual de la fuga de capitales (tres métodos), las Reservas Internacionales, el saldo de la Cuenta Corriente y la Deuda Externa neta, 2001-2015. En millones de dólares



Promedio período 2002-2007
MRBP: U$S 7312
Stocks: U$S 7495
BCRA: U$S 4255
Promedio período 2008-2015
MRBP: U$S 12 278 (+67,9%)
Stocks: U$S 10 518 (+40,3%)
BCRA: U$S 9551 (+124,5%)
160 000
140 000
120 000
100 000
80 000
60 000
40 000
20 000
0
-20 000
142 098
129 410
129 119
106 381
90 383
101 932
92 595
62 359
28 390
2001
2002
2003
2004
2005
2006
2007
2008
2009
2010
2011
2012
2013
2014
2015
Reservas internacionales
Saldo cuenta corriente
Deuda externa neta
Fuga MRBP
Fuga BCRA
Fuga stocks

Fuente: Elaboración propia sobre la base de datos de CEI, Indec y BCRA.

Posteriormente, con el inicio del segundo ciclo de gobiernos kirchneristas, junto con el salto en los niveles de fuga desde 2008 se observa una dinámica contraria entre la fuga y el saldo de la cuenta corriente producto de la persistente disminución del superávit comercial y el creciente déficit de los servicios, las rentas y otras transferencias corrientes, con la consecuente caída de las reservas. De este modo, dentro de este ciclo de fuga existieron dos etapas con distinto tipo de financiamiento. La primera, que se extendió entre 2010 y 2013, en la que la fuerte salida de divisas del sistema se financió, directa o indirectamente, con reservas internacionales. Más adelante, ante el límite mínimo al que llegaron las reservas en abril de 2014 (26.729 millones de dólares), y la profundización del déficit de la cuenta corriente, la fuente de divisas de la fuga también incluyó el endeudamiento externo que, por el cambio en su dinámica desde 2011-2012, merece destacarse a la luz de su incremento en esos años.

Según surge del balance de pagos, este incremento de la deuda externa corresponde sobre todo al sector público y se debe, casi exclusivamente, a los acuerdos bilaterales (como los swaps con China), el arreglo con el Club de París en mayo de 2014 (que implicó una refinanciación de la deuda vencida y la aceptación de intereses pasados y punitorios) y el incremento de la financiación a través de otros organismos internacionales como la Corporación Andina de Fomento. Cabe destacar, sin embargo, que este nuevo endeudamiento no operó sólo como fuente de divisas que (parcialmente) convalidó la fuga de capitales, sino que también permitió financiar parte de las importaciones de la economía que, luego de dos años de superávit comercial inferior a los 3000 millones de dólares, cerró con un saldo negativo de 2969 millones de dólares, todo ello en el marco de la restricción externa y el fallo del juez Griesa.

Dicho esto, resulta insoslayable señalar que, contrario a lo que sucedió entre 1976 y 2001, los diferenciales de tasas de interés (locales versus internacionales) jugaron un rol opuesto al de la lógica de la valorización financiera anterior. En efecto, desde 2002 las tasas de la banca local se mantuvieron sistemáticamente por debajo de las internacionales y, sobre todo, de Brasil (Cepal, 2014), y el endeudamiento externo neto no creció de manera sostenida (sólo se observa un

aumento de magnitud en 2015).

A diferencia de lo acontecido durante la valorización financiera, en la que la deuda contraída por el Estado y las elevadas tasas de interés reales garantizaban el ciclo de valorización (que convalidaba en dólares la expropiación de ingresos de los asalariados), en esta última etapa las fuentes de divisas para financiar la fuga provinieron de los superávits comerciales, que permitieron que las ganancias generadas en la economía real y el excedente apropiado por la alta y mediana burguesía local fuera dolarizado. En coincidencia con el elevado nivel de ganancias y rentas registrado por numerosos sectores, se verificó una escasa tendencia a la reinversión de esos recursos en la economía local, lo que permite sostener que la contracara de la fuga fue la subinversión en la economía. La reducida propensión inversora (Manzanelli, 2016) de las grandes firmas de la cúpula empresarial fue simultánea al alto volumen de drenaje de recursos, lo que da cuenta del trade-off entre inversión y fuga que operó a lo largo de la etapa, que se inclinó definitivamente con posterioridad al conflicto agrario.

Así, durante la posconvertibilidad podrían trazarse dos etapas: la primera (2002-2007), en la que la importante transferencia de ingresos del trabajo al capital producto de la devaluación del 300% de la moneda, con la consecuente expansión de las ganancias de las grandes firmas, sumada a la capacidad ociosa existente (resultado de la crisis del patrón de valorización financiera), permitieron la expansión de la inversión y la fuga de capitales. Por su parte, en la segunda etapa (2008-2015), las menores rentabilidades relativas y el uso pleno de las capacidades instaladas en algunos sectores de la economía, junto con una mayor fuga de capitales, implicaron un desfinanciamiento de la inversión local que se profundizó desde 2011 y que contribuyó con la ralentización de la expansión del PBI.

En síntesis, en este nuevo comportamiento económico la fuga de capitales se mantuvo como un rasgo crónico estructural (como lo apuntaron los pensadores estructuralistas y marxistas), drenando una significativa masa de recursos de la economía doméstica; y en este proceso debe destacarse que su dinámica asumió un carácter diferente al imperante durante la valorización financiera, ya que los elevados niveles de excedente económico (ganancias, rentas, beneficios) apropiados por los grupos de mayores ingresos fueron vehiculizados a través de los superávits comerciales y no por el ingreso de divisas vía endeudamiento externo.

5. El litigio argentino con los fondos buitre: un conflicto central bajo el segundo mandato de Cristina Fernández

5.1. Génesis, lógica y conflicto entre el gobierno argentino y los fondos buitre

Los llamados “fondos buitre” son agentes especulativos que se potenciaron a partir de la laxitud del sistema financiero internacional moldeada bajo el neoliberalismo (Chesnais, 2010). Se trata de entidades de negocios constituidas por pocos individuos (integrantes de la alta burguesía de los países centrales) que contratan a costosas compañías de abogados y se dedican a comprar deuda de países con alta probabilidad de incobrabilidad a un precio muy bajo –o que ya están en default–, y después litigar por el 100% del valor nominal en el momento en que ingresan en cesación de pagos. Como factor de desestabilización de la propia arquitectura financiera mundial, son rechazados por algunos de los referentes del propio neoliberalismo, como por ejemplo Anne Kruger, ex titular del FMI; o Bill Clinton, ex presidente de los Estados Unidos (Basualdo y otros, 2015b).

El modus operandi desplegado por estos agentes se verificó en numerosos juicios contra países periféricos como Zambia, Camerún, la República Democrática del Congo, Nicaragua, Panamá, Perú y Brasil, entre otros. En la mayoría de los casos, obtuvieron sentencias favorables que les permitieron cobrar sumas multimillonarias. Algunos de sus principales referentes son los fondos NML Capital (donde se destaca su principal accionista, Paul Singer) y EM Ltd (comandado por Keneth Dart).

En lo que atañe al caso argentino, los fondos buitre protagonizaron un conflicto central durante el segundo mandato de Cristina Fernández (2011-2015), aunque su origen se remite al 2001, cuando se declaró el default. En el marco del desplome de los bonos argentinos (cotizaban al 20% de su valor nominal), los fondos buitre (Aurelius, NML capital, EM, ACP Master, Blue Angel, etc.) adquirieron muchos de estos activos y se lanzaron al negocio de esperar, litigar y cobrar en el mediano plazo. De allí que NML Capital Ltd. inició una extensa serie de embargos contra el Estado argentino por el incumplimiento de pago de los bonos en su poder en la Corte del distrito de Nueva York, ante el juez Thomas Griesa (CELS, 2015; Kupelian y Rivas, 2014).

Durante la operación de canje de 2005 (capítulo 4), NML Capital Ltd. logró por

primera vez que el juez neoyorquino citara al gobierno argentino y a los demandantes (no sólo NML Capital, sino varios de los otros fondos buitre, incluso algunos que habían obtenido medidas cautelares de no innovar en el marco de las nuevas condiciones de la deuda reestructurada). El gobierno argentino defendió el proceso de reestructuración argumentando que existían derechos esenciales del contrato de canje por la cancelación de bonos en default entregados y que, por ello, debía permitirse la cancelación de la operación y el levantamiento de los embargos. Esta posición prosperó, y el juez Griesa rectificó su decisión, aunque también expresó que existían argumentos válidos de ambos lados. Los demandantes apelaron la decisión, y todo quedó en manos de la Corte de Apelaciones de Nueva York, que desestimó los embargos y permitió que finalizara la operación de canje, aunque evitó pronunciarse sobre la naturaleza de los “bonos viejos” (anteriores al canje). Esta resolución no sería más que la primera de una serie de batallas legales que irían in crescendo.

Los embargos trabados por los fondos buitre fueron una constante a lo largo de toda la posconvertibilidad; antes, durante y después de los canjes (cuadro 5.2), ya que, si bien fueron desestimados en todos los casos por improcedentes, operaban como elemento de presión para condicionar al gobierno argentino a resolver el conflicto a favor de sus intereses.

Cuadro 5.2. Principales embargos trabados contra la Argentina por tenedores de bonos en default, 2003-2014[82]

Año	
2003	
2004	Doce propiedades del Esta
2007	
2008	
2009	Cuentas de la embajada argentina en Francia, el museo del Gral. San M
2010	Activos del Banco Nación en Nue

2011	Cuentas de la Consejería Agrícola en Bruselas, el satélite Acquarius SAC-
2012	
2013	
2014	
2015	

Fuente: Elaboración propia sobre la base de fuentes periodísticas.

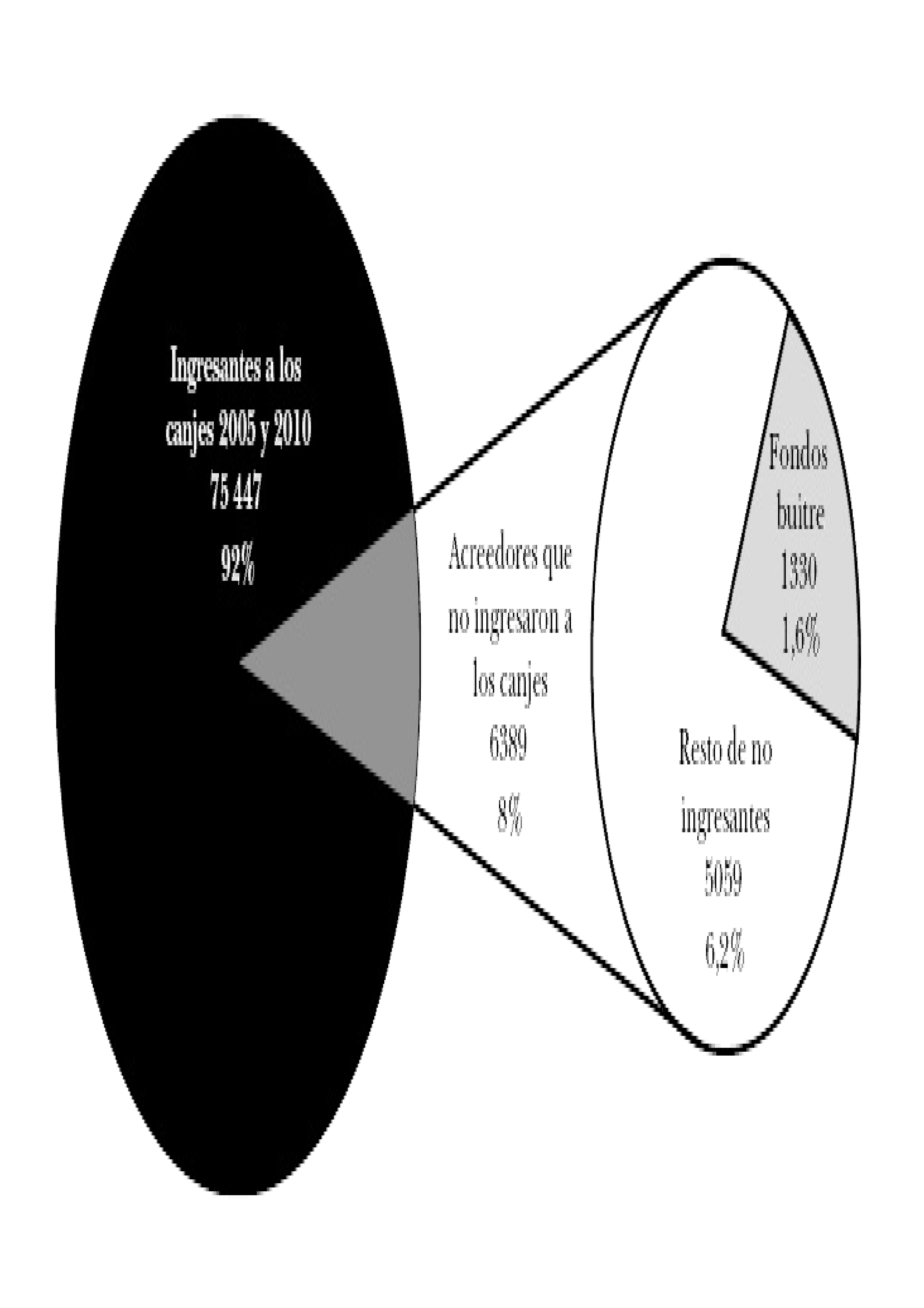
Pocos días antes del acuerdo entre el gobierno y los tenedores del 76% de la deuda en default alcanzado en el canje de 2005, los fondos buitre antepusieron demandas para bloquear esa operación, lo que fue rechazado por los tribunales para permitir la reestructuración. Para perfeccionar su estrategia de confrontación, decidieron crear un órgano capaz de obtener el apoyo del gobierno de los Estados Unidos. Lanzaron entonces la American Task Force Argentina (ATFA) en octubre de 2006 (capítulo 4). Esta asociación buscó incorporar a tenedores minoristas, como los maestros de los Estados Unidos que se habían rehusado a ingresar al canje 2005. De esta manera, los fondos especulativos (mayoritarios entre los tenedores norteamericanos) modificaban su discurso, anteriormente centrado en los reclamos de los grandes acreedores,[83] incluidos ahora pequeños ahorristas damnificados por el default. Desde el propio nombre, tomado de la ATF italiana (que sí incluía a muchos grupos de pequeños y medianos acreedores liderados por Nicola Stock), la ATFA se proponía dar una imagen menos corporativa y más sensible a los intereses de grupos de menor poder económico.

La ATFA se transformó en un agrupamiento de especial significación en el tablero político, ya que por su estrategia de lobby trazaría una línea demarcatoria en el debate económico respecto del endeudamiento y los canjes en Argentina. En su discurso utilizaba a los pequeños tenedores de deuda de los Estados Unidos que permanecían fuera del canje 2005 como emblema y sugería que el pago del 100% de las acreencias era una condición innegociable para que la Argentina obtuviera acceso a los mercados financieros e inversión extranjera para motorizar el crecimiento económico y el empleo.[84] Sin embargo, este bloque de intereses fue parcialmente desarticulado cuando sobrevino el canje de 2010, ya que la mayor parte de los pequeños tenedores estadounidenses aceptó la oferta.

El más activo de los fondos buitre, y uno de los líderes de la ATFA, fue el NML Capital Ltd., que entabló un juicio contra la Argentina en el que exigió el cumplimiento de la cláusula pari passu (tratamiento igualitario), incluida en la emisión de los bonos de 1994 (que eran los que buena parte de los fondos

especulativos habían comprado). Su demanda exigía el cobro de unos 730 millones de dólares (por bonos que había adquirido en 2008 por 48 millones de dólares), pero le iban en zaga el resto de los fondos de inversión con acreencias por unos 600 millones de dólares adicionales, lo que elevaba la demanda de estos grupos especulativos a alrededor de 1330 millones de dólares. Si se toma en cuenta ese valor, se llega a la conclusión de que los fondos buitre representaban el 21% del valor nominal reclamado por los holdouts y tan sólo el 1,6% del total de la deuda que había sido declarada en default en 2001 (gráfico 5.4).

Gráfico 5.4. Montos y participación de los bonistas ingresados a los canjes 2005-2010 y los que no adhirieron. En porcentaje y millones de dólares


Ingresantes a los canjes 2005 y 2010
75 447
92%
Acreedores que no ingresaron a los canjes
6389
8%
Fondos buitre
1330
1,6%
Resto de no ingresantes
5059
6,2%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Basualdo y otros (2015a).

Al respecto, vale destacar que la cláusula pari passu estaba consignada en el Fiscal Agency Agreement (FAA), un acuerdo suscripto en 1994 entre el gobierno argentino (entonces presidido por Carlos Menem) y la corporación bancaria estadounidense Banker Trust Company, por el cual el país renunciaba a su inmunidad soberana, delegándola ante cualquier tribunal estatal o federal de Nueva York. Aun cuando estas acciones estaban (y aún están) prohibidas constitucionalmente (comenzaron en abril de 1976, bajo la última dictadura, con la Ley 21.305), se multiplicaron entre 1992 y 2002 a través de la firma de 54 Tratados Bilaterales de Inversión e, incluso, se prorrogaron en las emisiones derivadas de la reestructuración de los canjes de 2005 y 2010 (Kupelian y Rivas, 2014).

5.2. El conflicto entre el gobierno y los fondos buitre como expresión de las disputas nacionales e internacionales

En dicho contexto, el fallo del juez Thomas Griesa en diciembre de 2011 sobre la demanda presentada por los fondos especulativos significó un fuerte espaldarazo para su estrategia: sentenció que la Argentina había violado la cláusula pari passu y, si bien rechazó el cumplimiento efectivo de la demanda de NML en ese momento, abrió la puerta para que prosperara el reclamo. Todo ello en el marco del creciente deterioro de la posición de la balanza de pagos que evidenciaba los problemas de restricción externa y la profundización de la crisis mundial (gravitante para la región, sobre todo, desde 2012).

Un nuevo dictamen del juez Griesa, en febrero de 2012, estableció que era necesario "frenar la permanente violación de la cláusula pari passu por parte de Argentina" y exigió una medida de "equidad" para los tenedores que no habían ingresado a la renegociación. De acuerdo con el juez neoyorkino, cada vez que la Argentina depositaba fondos a los acreedores que ingresaron a los canjes cometía un ilícito, por lo que debía pagar simultánea o previamente en forma proporcional a los holdouts. La decisión fue apelada, ya que el gobierno argentino consideraba que la interpretación de la cláusula pari passu era arbitraria y errónea, desconociendo el proceso por el cual la mayoría de los bonistas habían ingresado a los canjes. Esta apelación dejaba en suspenso el pago a los fondos buitre, aunque pocos meses después fue ratificada por el dictamen del juez Griesa que exigía el pago del 100% "adeudado" por los viejos bonos (1330 millones de dólares).

Ante el cimbronazo que significaba el fallo, que conllevaba el riesgo de dar por tierra con la totalidad de la reestructuración de la deuda pública argentina, comenzaron a manifestarse expresiones de rechazo a las sentencias y en apoyo a la posición de un gobierno argentino que encontró en el plano internacional, al menos fugazmente, "aliados inesperados". Una de esas voces fue la del Poder Ejecutivo de los Estados Unidos, que presentó un escrito como amicus curiae[85] de la Argentina, donde alertaba sobre el peligro que representaba que una minoría de tenedores de deuda soberana bloqueara un proceso de reestructuración acogido por la gran mayoría de los acreedores. Más que la

defensa de la posición argentina, los Estados Unidos pretendían salvaguardar sus propios intereses involucrados en la operación, ya que el dictamen del juez podía perjudicar la política norteamericana de promoción de reestructuraciones de deuda soberana con instrumentos nominados en dólares y ante cortes con asiento en su país.[86] A su vez, también apoyaron la posición argentina los agentes de pago de la deuda reestructurada (Bank of New York Mellon), así como otros referentes de las finanzas estadounidenses (el Banco de la Reserva Federal de Nueva York), además de fondos de inversión que tenían bonos de los canjes (Gramercy y Brevan Bank; Mecon, 2014).

Luego, se sumó un vasto abanico de grupos financieros e instituciones internacionales interesados en que la reestructuración argentina no se desplomara, ya que podía trabar futuras renegociaciones de deudas soberanas, así como los sistemas de resolución de conflictos y las oportunidades de negocios de los agentes intervinientes (sedes y agencias de pago, tipo de legislación interviniente, etc.).[87] Aun así, el tribunal del Segundo Circuito confirmó la sentencia del juez a mediados de 2013. La nueva situación complicaba la estrategia del gobierno, basada en regularizar los compromisos externos pendientes y negociar con el FMI la publicación de nuevos índices de estadísticas oficiales en el Indec, como estrategia de reducción del riesgo soberano para salir a buscar divisas (un giro aperturista en la política económica que se explica por el deterioro de la posición de la balanza de pagos). Para evitar que la serie de acuerdos (algunos en curso y otros previstos) con entidades extranjeras corrieran riesgos,[88] el Ejecutivo decidió brindar una señal de "buena voluntad" hacia los acreedores litigantes a través de la propuesta de suspensión indefinida de la Ley Cerrojo,[89] "invitando" a los holdouts a recibir bonos en las mismas condiciones de pago que las otorgadas por los canjes de 2005 y 2010.

En este contexto, la situación política y económica no se presentaba favorable al oficialismo: las elecciones legislativas marcaron un retroceso del oficialismo y la actividad atravesada un período de amesetamiento desde 2012. El kirchnerismo se vio debilitado sustancialmente por el surgimiento de listas derivadas de fracciones de su propio cuño (Frente Renovador), y perdió en los distritos más importantes del país (Ciudad Autónoma de Buenos Aires, provincias de Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe y Mendoza, entre otras). Volvía a imponerse un discurso que hacía hincapié en la necesidad de recuperar la libertad de mercado a través de una modificación en el tipo de intervención del Estado para ganar estabilidad macroeconómica, entre otros aspectos.

Aun en este escenario, la mayor parte de los bloques opositores (PRO, Peronismo Federal y Frente Renovador) acompañaron al oficialismo en el levantamiento de la ley cerrojo.[90] También dieron su apoyo importantes corporaciones empresarias como la Unión Industrial Argentina (UIA), la Cámara Argentina de la Construcción, la Cámara Argentina de Comercio, la Asociación de Bancos de Argentina (ABA) y la Asociación de Bancos Privados de Capital Argentino, siempre con el argumento de que la resolución del conflicto abriría mejores oportunidades de acceso al financiamiento para el sector privado (Adeba, 2013).

Por supuesto, los fondos buitre consideraron insuficiente la oferta derivada de la apertura de la Ley Cerrojo, dado que el juez del distrito de Nueva York había validado judicialmente sus demandas de cobro pleno de la deuda nominal en default. El gobierno argentino acudió entonces a la Corte Suprema de los Estados Unidos (con la expectativa de que el apoyo de distintos sectores del gobierno estadounidense incidiera sobre su Poder Judicial) y solicitó la revisión del fallo, en lo que era la última opción de rever el dictamen de Griesa y evitar un nuevo tipo de default, de una naturaleza sui generis (ya que se restringía a un escaso nivel de tenedores y montos involucrados). A su vez, en 2014 el país había regularizado litigios con los acreedores internacionales (acuerdo por la indemnización a Repsol en febrero y con el Club de París en mayo),[91] lo que parecía robustecer la posición argentina respecto de su voluntad y capacidad de pago.

Si bien existía un amplio consenso en el seno de la comunidad financiera internacional respecto de las razones de la Argentina, a mediados de 2014 el máximo tribunal estadounidense se negó a tomar el caso, lo que dejó firme la sentencia del juez Griesa y congeló los fondos (propiedad de los bonistas, depositados por el gobierno argentino en el Bank of New York Mellon). Además, obligaba al país a la cancelación de los 1330 millones de dólares a los fondos buitre antes de julio. En este sentido, la decisión, tanto de la administración estadounidense como del FMI, de no volver a presentarse como amicus curiae (además de que, en la primera, no intercedió para que la Corte Suprema actuara en ese caso), parecía expresar un cambio de posición respecto de lo planteado pocos meses antes. Al respecto, es probable que en ese momento el FMI, ante las posibilidades reales de que varios países de la eurozona (Grecia, España) se vieran “tentados” de ensayar una reestructuración de su deuda soberana, debido a la grave crisis que atravesaban (en buena medida a causa de las recetas de ajuste del gasto promovidas por el propio FMI, el Banco Central

Europeo y la Comisión Europea), intentara evitar la propagación del ejemplo argentino.

Por cierto, el pago de esa suma no era el principal obstáculo para destrabar el bloqueo impuesto por el juez Griesa. En verdad, la cancelación de esa deuda disparaba la posibilidad de que se multiplicaran las demandas de los demás holdouts por un valor diez veces superior a los 1330 millones de dólares (como ocurrió pocos meses después, con la llegada de la alianza Cambiemos al Poder Ejecutivo, cuando la Argentina alcanzó un acuerdo con casi la totalidad de los demandantes por 11.684 millones de dólares).[92] En efecto, el pago de ese monto adicional habilitaba a los acreedores que habían ingresado a los canjes a demandar por el 100% de sus tenencias anteriores a los acuerdos, debido a la existencia de la cláusula RUFO (Rights Upon Future Offers), incluida en el canje 2005 y válida hasta diciembre de 2015), que señalaba que toda mejora en una futura oferta para los tenedores que habían permanecido fuera del acuerdo debía ser garantizada para quienes hubieran ingresado antes, lo que hubiese elevado la deuda externa en unos 120.000 millones de dólares adicionales, clausurando todo el proceso de reestructuración de 2005-2010.

Como surge de este panorama, las posiciones estaban expuestas y se agotaban las instancias de resolución judicial. A pesar de los intentos de negociación que ensayó el gobierno nacional, enviando al ministro de Economía Axel Kicillof a Nueva York en junio de 2014, los fondos buitre no aceptaron ninguna opción que no fuera el cobro de la suma validada por el juez Griesa e incluso interpusieron demandas por las futuras rentas de la explotación de la plataforma hidrocarburífera (no tradicional) de Vaca Muerta en la provincia de Neuquén (Télam, 2014a). Sólo hubo lugar para que un grupo de bancos locales, representados por Adeba (Jorge Brito), intentara comprar la deuda en poder de los holdouts. Esta alternativa, que parecía apoyarse en la idea de que la “burguesía nacional” podía aliviar la situación financiera del país, no contó con el apoyo de la cartera económica porque los bancos pretendían adquirir los bonos utilizando los depósitos de los ahorristas de residencia argentina, lo que hipotecaba sus tenencias. Finalmente, la operación no prosperó.

En este complejo escenario que vinculaba la trama judicial y la económica con un conflicto de naturaleza política, el gobierno argentino se enfrentó con una situación ambigua en términos legales: de acuerdo con el magistrado de Nueva York, el país entraría en default técnico el 1º de julio si no depositaba los 1330 millones de dólares a los fondos buitre. Sin embargo, se trataba de un default

“acotado”, por el monto en “cesación de pagos” (alrededor de 15.000 millones de dólares) y porque el gobierno argentino continuó depositando a los bonistas ingresados a los canjes los fondos comprometidos.[93] Estas sumas, depositadas en los bancos extranjeros, quedaban en un vacío legal. Mientras que la Argentina argumentaba que eran propiedad de los acreedores, los bancos no podían retenerlas y los bonistas estaban inhabilitados para cobrarlas. La sentencia del juez perjudicaba a los bonistas y a las entidades financieras involucradas como agentes de pago, declaraba en desacato al país, contrariaba los intereses de los Estados Unidos de permanecer como una plaza confiable y fortalecía a los fondos especulativos ante cualquier proceso de reestructuración de deudas soberanas. En este contexto, el gobierno nacional emprendió una estrategia de difusión y búsqueda de respaldo en dos frentes: el internacional y el local.

En el plano externo, se abocó a cosechar el apoyo de los organismos regionales y logró el del Mercosur, la Unasur, la Celac, la OEA, Banco del Sur, Aladi, la Cepal, la SELA, etc. De manera complementaria, se presentó un reclamo ante la Corte Internacional de La Haya que exigía que el gobierno de los Estados Unidos se ocupe de resolver los conflictos derivados de las interpretaciones arbitrarias de sus cortes. Al respecto, si bien era previsible –como ocurrió– que la Corte Internacional desestimara el pedido de intermediación del gobierno argentino, esta táctica sirvió para denunciar a la administración Obama, para dejar en evidencia que el poder ejecutivo de ese país no se comprometía a intervenir para solucionar el conflicto.

Además, el gobierno nacional ubicó el problema en el ámbito más relevante de la comunidad internacional, y aprovechó que la presidencia pro-témpore del G-77+China estaba en manos de Bolivia, un aliado regional. Este grupo (ex países no alineados) presentó la demanda ante las Naciones Unidas para regular reestructuraciones de deuda soberana con el propósito de establecer criterios para que una porción minoritaria de los acreedores no impidiera procesos como el argentino. En la Asamblea General de la ONU (Organización de las Naciones Unidas), celebrada en septiembre, la Argentina logró una victoria diplomática con 124 votos favorables, 11 en contra y 41 abstenciones,[94] y logró la aprobación de la resolución que señaló que es prioridad

aprobar y elaborar, mediante un proceso de negociaciones intergubernamentales y con carácter prioritario […] un marco jurídico multilateral para los procesos de

reestructuración de deuda soberana con miras a, entre otras cosas, aumentar la eficiencia, la estabilidad, y la previsibilidad del sistema financiero internacional (ONU, 2014).

Con el amplio respaldo de la comunidad internacional, el gobierno argentino no sólo buscaba aislar a los fondos buitre, sino incorporar una dimensión nueva en el debate: la justicia relacionada con las renegociaciones de deuda soberana y los criterios para que estos grupos se vieran imposibilitados de accionar a futuro. En esta línea, se sumaron numerosos organismos internacionales (Centro de Estudios Legales y Sociales, Comisión Colombiana de Juristas, Ligue de Droits de L'Homme, Conectas Direitos, entre un centenar de otras instituciones) que destacaban la conexión entre la práctica abusiva de los fondos buitre y la violación de los derechos humanos.

En el plano interno, las dificultades derivadas de la restricción externa se vieron agravadas por el fallo de Griesa y desarticularon la estrategia de arreglos con los organismos multilaterales que se venía desplegando en los meses previos y parecía encaminada a obtener recursos de los mercados voluntarios de crédito. La búsqueda de divisas por la vía del endeudamiento externo resultaba inviable en el marco del default técnico dictaminado en junio, aun cuando los acuerdos con Repsol y el Club de París se habían celebrado pocos meses antes. Cancelada esa opción, el gobierno negoció en julio un swap de monedas con China para aliviar la necesidad de dólares[95] y decidió enviar al Congreso el proyecto de Ley de Pago Soberano, que estipulaba que la sede de pago a los bonistas pasara a ser Buenos Aires, lo que evitaba el bloqueo del juez de Nueva York. Con esta nueva ley, votada sólo por el oficialismo y los partidos aliados, se expresaban algunas de las divergencias de enfoque, antes acotadas, que se presentaban en el escenario político respecto del conflicto con los fondos buitre.[96]

Entretanto, la ATFA manifestó, a través de un comunicado, que consideraba necesario esperar la finalización del mandato de Cristina Fernández y mostró su preferencia por los candidatos presidenciales que expresaran mayores señales de conciliación con el mundo financiero (Daniel Scioli, Sergio Massa y Mauricio Macri; ATFA, 2014). Además, sectores empresariales nucleados en el Foro de Convergencia Empresaria también reclamaban un acuerdo con los fondos buitre.[97]

La génesis y estrategia esgrimida por los fondos buitre, condenados por la amplia mayoría de la comunidad internacional, sumada a las de los diversos sectores políticos locales que reclamaban cierta flexibilidad en la estrategia de reestructuración de deuda del gobierno, permitieron al kirchnerismo apelar a un discurso nacional-popular que se materializó en el lema “patria o buitres”, mensaje que pretendía reeditar el viejo clivaje soberanía-dependencia. En este contexto, el conflicto se convirtió rápidamente en el principal capital político del oficialismo. Diversos episodios (los embargos trabados contra los activos del país, los comunicados de prensa de ATFA que opinaban sobre la arena política nacional, el distanciamiento del gobierno respecto de los Estados Unidos, etc.) dibujaron un cuadro donde el kirchnerismo era el representante de la defensa de los intereses del país (discurso al que, luego, apelaron incluso sectores políticos que mostraban mayor sintonía con el capital extranjero, como el PRO).[98]

No eran escasas, tampoco, las complicaciones derivadas de la restricción externa. Pasado más de medio año de la devaluación de enero de 2014, y luego del mayor salto inflacionario desde 2002, hacia el segundo semestre de 2014 varios sectores reclamaban una nueva depreciación del peso, que consideraban erosionada por los aumentos de precios. En este sentido, existieron nuevas tensiones entre el Ministerio de Economía y el Banco Central, en relación con la administración de la política monetaria. En efecto, Carlos Fábrega había reemplazado a Mercedes Marcó del Pont a principios de 2014 y su objetivo era ganar estabilidad, por lo que subió de inmediato las tasas de interés de referencia, lo que contrastaba con la visión del ministro de Economía, que las prefería bajas para estimular la demanda (Guarino, 2014).

A estos cambios se sumaba la creciente gravitación del dólar ilegal (que hacia septiembre de 2014 alcanzaba la máxima brecha con el oficial: 86%). Las tensiones respecto del uso de las reservas para cancelar compromisos externos, los volúmenes de emisión monetaria, gasto público y el nivel de las tasas de interés que se manifestaban entre Economía y el Banco Central se resolvieron con la salida de Fábrega.[99] En este contexto, con la llegada de Alejandro Vanoli al Banco Central se advertía un nuevo “giro heterodoxo” del organismo, más propenso a aceptar las directivas de la cartera de Economía. El nuevo presidente del Banco Central intensificó el control de policía para evitar los mecanismos de fuga (requisición de “cuevas” y “arbolitos”), rechazó una posible devaluación, activó los swaps con China y de ese modo hizo retroceder la cotización del dólar paralelo, lo que frenó la disminución de las reservas internacionales y suavizó el cierre de año en materia cambiaria.[100]

Superada la cláusula RUFO (1º de enero de 2015), el gobierno de Cristina Fernández intentó negociar, pero la respuesta de los fondos buitre fue contundente al afirmar que un nuevo gobierno les permitiría obtener mayores beneficios.[101] Se trataba de una administración cuyo mandato terminaba indefectiblemente en diciembre de ese año dada la imposibilidad constitucional que tenía la presidenta de volver a presentarse en las elecciones para el cargo de la primera magistratura. En definitiva, las negociaciones se estancaron, dado que la delicada situación económica del país y el fallo favorable del juez Griesa inclinaban a los fondos buitre a buscar una resolución con una nueva administración nacional.

Así, el conflicto entre la Argentina y los fondos buitre, una constante durante todo el segundo mandato de Cristina Fernández, finalizó a principios de 2016 con la llegada de la alianza Cambiemos al Poder Ejecutivo. El diagnóstico del nuevo gobierno señalaba que el fin del litigio resultaba decisivo para obtener mejores condiciones de financiamiento y relanzar el ciclo de endeudamiento externo, supuesta condición sine qua non para el despegue económico. Entonces, este pleito que se extendió entre 2003 y 2015 y que había generado, entre otras cuestiones, disputas nacionales e internacionales sobre las renegociaciones de deudas soberanas, conflictos con el poder de los grupos financieros, y que restringió grados de libertad en las políticas económicas de países periféricos como la Argentina, concluyó en menos de tres meses con el pago de la totalidad de lo demandado por los fondos buitre a través del inicio de un nuevo y vertiginoso ciclo de endeudamiento externo que se analiza en el capítulo 6.

6. Referencias

Adeba (2013), “Los sectores productivos apoyan la reapertura del canje de la deuda”, disponible en <adeba.com.ar/comunicados-detalle.php?p = -sectores-productivos-apoyan-reapertura-d-canje-uda-30>.

Álvarez Agis, E. (2016), “El verdadero peso de la deuda”, disponible en <www.youtube.com/watch?v = w-gKyvfqvn0>.

Arceo, E. (2011), El largo camino a la crisis. Centro, periferia y transformaciones de la economía mundial, Buenos Aires, Cara o Ceca–CCC.

ATFA (2008), mensaje de Robert Shapiro, copresidente del Grupo de Tareas Estadounidense para Argentina (ATFA), disponible en <kr.channel.pandora.tv/channel/video.ptv?ch_userid = multivu&prgid = 31.575.673&categid = 30.848.825&page = 383&ref = ch&lot = cthum2_1_1>.

— (2014), Líderes empresariales argentinos y los candidatos presidenciales están de acuerdo: “Es hora de negociar”, Nueva York.

Baran, P. (1975), La economía política del crecimiento, México, FCE.

Baran, P. y P. Sweezy (1988), El capital monopolista, México, Siglo XXI.

Basualdo, E. M., M. A. Barrera y P. Manzanelli (2015), “La naturaleza política y la trayectoria económica de los gobiernos kirchneristas”, Documento de Trabajo, 14, Buenos Aires, Cifra.

Basualdo, E. M. y M. Kulfas (2000), “Fuga de capitales y endeudamiento externo en la Argentina”, Realidad Económica, 173: 76-103.

Basualdo, E. M. y otros (2015a), “Deuda externa, fuga de capitales y restricción externa. Desde la última dictadura militar hasta la actualidad”, Documento de Trabajo, 68, Buenos Aires, Cefidar.

— (2015b), El ciclo de endeudamiento y fuga de capitales. De la dictadura militar a los fondos buitre, Buenos Aires, Página/12 - Unqui.

Basualdo, E. M. y L. M. Bona (2017), “La fuga de capitales en la Argentina de la postconvertibilidad. Relevancia y protagonistas”, Buenos Aires, Área de Economía y Tecnología de la Flacso, mimeo.

Braun, O. y L. Joy (1981), “Un modelo de estancamiento económico. Estudio de caso sobre la economía argentina”, Desarrollo Económico, 20(80).

Burgüeño, C. (2016), “Buitres. Cámara avaló acuerdo que termina el juicio en EE.UU”, Ámbito Financiero, 19 de octubre de 2016.

CELS (2015), Derechos humanos en Argentina. Informe 2015, Buenos Aires, Siglo XXI.

Cepal (2014), Perspectivas de las economías de América Latina y el Caribe 2015, Santiago de Chile.

Chesnais, F. (2001), La mundialización financiera. Génesis, costos y desafíos, Buenos Aires, Losada.

— (2010), “Crisis de sobreacumulación mundial, crisis de civilización”, Herramienta Web, 5.

Diamand, M. (1972). La estructura productiva desequilibrada y el tipo de cambio. Desarrollo Económico, 12(45).

“Empresarios advierten del riesgo de default” (2014), Clarín, 28 de julio.

Estados Unidos (2012), “Presentación de los EE.UU. como amicus curiae ante la Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito”, Nueva York.

Fernández, C. (2014), “Mi meta es que nos respeten como país”, disponible en <www.cfkargentina.com/cristina-kirchner-firmo-prorroga-del-pago-de-deudas-a-17-provincias-argentinas>.

FMI (2013), Sovereing Debt Restructuring. Recent Developments and Implications for the Fund’s Legal and Policy Framework, Nueva York, FMI.

Furtado, C. (1972), Teoría y política del desarrollo económico, México, Siglo XXI.

Gaggero, J., C. Casparrino y E. Libman (2007), “La fuga de capitales. Historia, presente y perspectivas”, Documento de Trabajo, 14, Buenos Aires, Cefidar.

Guarino, J. (2014), “Fin de la luna de miel: Kicillof y Fábrega pelean por la tasa de interés”, El Cronista, 20 de enero.

Kar, D. y S. Freitas (2012), Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2002-2010, Washington.

Kupelian, R. y M. S. Rivas (2014), “Fondos buitre. El juicio contra Argentina y la dificultad que representan en la economía mundial”, Documento de Trabajo, 49, Buenos Aires, Cefidar.

Manzanelli, P. (2016), “Grandes empresas y estrategias de inversión en la Argentina 2002-2012”, Desarrollo Económico, 56(218).

Mecon (2014), “Desendeudar”, disponible en <www.economia.gob.ar/desendeudar/es/index.htm>.

ONU (2014), Resolución aprobada por la Asamblea General el 9 de septiembre de 2014. Hacia el establecimiento de un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana, Nueva York, disponible en <www.un.org/es/comun/docs/?symbol=A/RES/68/304>.

“Pinedo aseguró que ‘Macri negociaría duramente con los fondos buitres’”

(2015), Infobae, 21 de julio.

Rua, M. (2017), La fuga de capitales. El rol de los bancos internacionales y el caso HSBC, Buenos Aires, Ediciones Z.

Sbatella, J. y otros (2012), Origen, apropiación y destino del excedente económico en la Argentina de la postconvertibilidad, Buenos Aires, Colihue.

Serafati, C. (2001), “El papel activo de los grupos predominantemente industriales en la financiarización de la economía”, en La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos, Buenos Aires, Losada.

Télam (2014a), “Los buitres vuelan sobre Vaca Muerta”, 7 de julio.

— (2014b), “Bancos Centrales de Argentina y China firmaron swap por 11 mil millones de dólares”, 18 de julio.

Wainer, A. y M. Schorr (2014), “La economía argentina en la posconvertibilidad: problemas estructurales y restricción externa”, Realidad Económica, 286: 137-174.

Zaiat, A. (2012), Economía a contramano. Cómo entender la economía, Buenos Aires, Planeta.

▪

[77] Las evidencias resultan consistentes con los datos obtenidos por Kar y

Freitas (2012), donde el promedio de drenaje anual de recursos fugados para Argentina entre 2001 y 2010 fue entre 9500 y 10.500 millones de dólares.

[78] Los controles comenzaron con la Resolución 3210 de la AFIP en octubre de 2011, que establecía que las operaciones de compra de moneda extranjera debían tener autorización de ese organismo. En febrero de 2012 se dictaminó que las empresas no podían comprar divisas para girar regalías o dividendos. En marzo se bloqueó el acceso a divisas en cajeros del exterior que no tuvieran depósitos en moneda extranjera; y luego se eliminó la opción de la tenencia personal de divisas para atesoramiento. Más tarde, se restringió el acceso a divisas para salidas al exterior y se impusieron impuestos a quienes compraban en el extranjero. En simultaneidad a estas medidas, el dólar ilegal fue distanciándose significativamente del oficial. Por último, desde inicios de 2014 se flexibilizó la restricción a la compra de divisas para el atesoramiento por parte de personas físicas, vinculado a su ingreso declarado ante la AFIP, con el cobro de una percepción anticipada de impuestos del 20% sobre el valor adquirido.

[79] En mayo de 2013 el gobierno lanzó el Certificado de Depósito para Inversión (Cedin), que buscaba captar divisas para ser utilizadas en operaciones inmobiliarias; y el Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo (Baade), que estaba destinado a inversiones en el sector energético.

[80] Para construir este dato se utilizó información de la Bolsa de Comercio. A través de informantes calificados se estableció que los bonos y acciones más utilizados para "contado con liqui" fueron (por sus siglas): AA17, DICA, TVPY, RG12, RO15, AY24, GGAL, PAMP, APBR, TS e YPFD; dado que se cotizan en dólares en las bolsas de Buenos Aires y Nueva York. Posteriormente, se sumaron las operaciones diarias realizadas en el año y se calculó un promedio simple entre los activos financieros considerados, lo cual permitió obtener un número índice.

[81] Arceo (2011) analiza detenidamente esta problemática. También es interesante retomar lo que sostiene Serafati (2001) sobre el estudio de empresas en Francia en la década de 1980: "El examen de los datos de las cuentas nacionales sobre el origen y la aplicación de los recursos financieros de las empresas muestra que fue precisamente en 1982 cuando comenzó el muy rápido crecimiento de las compras de activos financieros […]. Entre 1982 y 1989 la proporción de inversiones productivas, en la asignación de recursos de las empresas francesas, pasó del 76% al 47%, y las adquisiciones de activos

financieros pasaron del 2,9% al 35,0%”.

[82] La mayoría de los embargos fueron desestimados por las cortes intervinientes ante las apelaciones argentinas, aunque fueron útiles para la táctica de hostigamiento utilizada por los fondos buitre.

[83] Antes del nacimiento de ATFA, su predecesor, el Argentine Bonholders Committe (ABC), no ocultaba su defensa de los grandes grupos de acreedores de deuda en default (capítulo 4).

[84] “La coalición exige a la Argentina que pague sus deudas por el bien de los trabajadores argentinos y estadounidenses, así como de los educadores de los Estados Unidos y obligacionistas o tenedores de bonos en todo el mundo. Es importante para los trabajadores de la Argentina que su país tenga acceso al capital internacional para mejorar su competitividad en el mercado global y permitirle crear los tan necesitados empleos […] Si ustedes no pagan la deuda pendiente para reconstruir sus relaciones con países líderes, les pedimos que lo hagan por el bien de las familias trabajadoras de la Argentina” (ATFA, 2008).

[85] Se denomina amicus curiae (amigo del tribunal) a la presentación realizada por terceros ajenos al litigio, que brindan una opinión o punto de vista para colaborar con la resolución del conflicto.

[86] “Dado que la interpretación de la cláusula pari passu efectuada por la corte del distrito altera las expectativas en relación con el alcance y efecto del lenguaje estándar contenido en muchos instrumentos de deuda soberana, esta es contraria a los intereses de política de los Estados Unidos. […] Adicionalmente, la decisión podría dañar el interés estadounidense de promover que los emisores utilicen la Ley del Estado de Nueva York y de preservar a Nueva York como una jurisdicción financiera global. […] La decisión podría fomentar que los emisores emitan deuda en monedas distintas del dólar estadounidense a los efectos de evitar el sistema de pagos estadounidense, causando un efecto adverso en el rol sistémico del dólar” (Estados Unidos, 2012).

[87] “Los juicios pendientes contra la Argentina podrían tener implicancias perversas para las reestructuraciones de deuda soberana futuras al aumentar el poder relativo de los bonistas que no acepten la propuesta. […] las decisiones contra la Argentina, de ser confirmadas, probablemente otorguen un gran poder relativo a los holdouts y hagan más difícil el proceso de reestructuración” (FMI,

2013).

[88] Se alude al acatamiento de las sentencias desfavorables ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (Ciadi) en octubre de ese año, el nuevo sistema de las estadísticas oficiales (Indec) con la aprobación del FMI (que se publicaría desde diciembre), el arreglo por la expropiación de Repsol y la futura renegociación de la deuda con Club de París hacia el primer semestre de 2014.

[89] La Ley Cerrojo impedía al gobierno abrir una nueva propuesta sobre las acreencias pendientes de renegociación. Se había implementado una vez en cada canje (2005 y 2010), como señal de que no habría nuevas ofertas para los tenedores de deuda en default.

[90] Sólo el Frente Amplio Progresista, la Coalición Cívica, los partidos de izquierda y otros bloques minoritarios se opusieron.

[91] Con el Club de París se reconoció una deuda de 9690 millones de dólares: 4955 de capital, 1102 de intereses y 3633 de intereses punitorios, lo que era un 83% más que la contabilizada como pendiente de restructuración por el Ministerio de Economía meses antes del acuerdo (alcanzado sin mediación del FMI). En el caso de Repsol, la indemnización ascendió a un valor nominal de unos 5047 millones de dólares y se pagó en bonos (Bonar X, Discount 33 y Bonar 2024), que fue aprobado por unanimidad en la asamblea de la firma de capital español.

[92] Hasta mediados de 2016 quedaban alrededor de 1000 millones de dólares en litigio producto de la demanda del Fondo United Investiments comandado por Mohammad Ladjevardian. Sin embargo, la solicitud interpuesta ante el juez Griesa para cobrar el 100% del valor nominal fue desestimada en primera instancia y validada por la Cámara de Apelaciones de Nueva York (Burgüeño, 2016).

[93] El 26 de junio la Argentina depositó 832 millones de dólares a los bonistas, de los cuales 539 millones fueron emplazados en el Bank of New York Mellon.

[94] Entre quienes votaron en contra se destacaron los Estados Unidos. México fue el único país de América Latina que se abstuvo.

[95] El swap de monedas permitía que la Argentina cancele compromisos por

productos y servicios chinos en pesos, pagando un costo de financiamiento por esas operaciones. En los hechos, si bien no las generaba, sí liberaba divisas para hacer frente a otros compromisos (Télam, 2014b).

[96] Los bloques del PRO, Peronismo Federal, Frente Renovador, Faunen (UCR, Coalición Cívica, Libres del Sur, Unidad Popular) y los partidos de izquierda se opusieron, cada cual por distintas razones. Mientras algunos intentaban posicionarse como conciliadores con los fondos buitre (PRO), otros proponían un criterio distinto para gestionar los pagos con nuevas ofertas y jurisdicciones de pago (Frente Renovador), en tanto que los demás sectores simplemente planteaban que era innecesario brindar alternativas para los bonistas (Partido Socialista) o bien insistían en la necesidad de revisar la legitimidad de la deuda (izquierda).

[97] Este Foro incluye a las empresas y grupos económicos más importantes e influyentes de la Argentina (Techint, SRA, CRA, Adeba, etc.). Declaraban en julio: "En la negociación con los fondos buitre es necesaria la participación de otros sectores políticos, porque las consecuencias de lo actuado tendrán impacto en el futuro […] Si caemos en default desaparece el crédito financiero externo y el crédito comercial se va a complicar mucho. Como consecuencia se afectará el empleo y tendremos consecuencias económicas y sociales" ("Empresarios advierten del riesgo de default", Clarín, 28 de julio de 2014).

[98] En el marco de las elecciones presidenciales y dando cuenta de la permeabilidad política del discurso de la "soberanía", Federico Pinedo, diputado del PRO, señaló: "Mauricio haría lo mismo que Kicillof, negociaría duramente con los fondos buitre" ("Pinedo aseguró que 'Macri negociaría duramente con los fondos buitre'", Infobae, 21 de julio de 2015).

[99] En efecto, el 30 de septiembre, Cristina Fernández manifestó en un discurso que existían maniobras en bancos y casas de bolsa para, de manera privilegiada, fugar capitales a través de los mecanismos "dólar bolsa" y "contado con liquidación"; dando a entender que no se realizaban los controles necesarios desde la autoridad monetaria. Al respecto, la presidenta concluía: "Voy a instruir al Ministerio de Economía para que se haga una denuncia acerca de cotizaciones paralelas del dólar y la modificación de la posición general de monedas extranjeras de los bancos. ¿Qué es la posición general de moneda extranjera de los bancos? Estos pueden tener hasta una determinada cantidad de dólares. Tenían más del 30%, luego se redujeron al 30%. Allí hubo movimientos que nos

parecieron raros, pero dijimos ‘Bueno, puede haber coincidencias’. Pero, hace poco tiempo, hubo una reducción, exactamente el 2 de septiembre, redujimos la posición en moneda extranjera para evitar la presión en el tipo de cambio, de 30 a 20. Sin embargo, parece que hubo filtraciones, ya que algunos bancos manejaron información privilegiada y cuando todos compraban dólares, ellos vendían. Casi como si supieran que iban a tener que desprenderse al otro día del 10% de la posición general en moneda extranjera por disposición del Banco Central. Esos bancos también fueron el Patagonia, el Supervielle, el Macro, el Mariva otra vez, el Itaú… y creemos que hubo un manejo de información que debe investigarse o que nos expliquen, porque también queremos vincularlo con el primer cambio de posición” (Fernández, 2014).

[100] Entre el 1º de octubre, día de su asunción, y el 29 de diciembre, el dólar ilegal descendió 23% (de 14,6 a 11,3 pesos). Por su parte, luego de caer sin altibajos de 29.508 millones a 27.586 millones de dólares entre enero y octubre, las reservas internacionales finalizaron diciembre con una recuperación del 9% (30.119 millones de dólares).

[101] En declaraciones televisivas el ex viceministro de Economía, Emanuel Álvarez Agís, afirmó: “El ex ministro de Economía, Axel Kicillof, viajó en enero [de 2015] a Nueva York a negociar con los ‘fondos buitre’. ¿Qué le dijeron? Si gana Scioli, me va a pagar lo mismo que me vas a pagar vos más los diez meses de intereses de espera hasta que él gane. Y si gana Macri, ya me dijo que me va a pagar todo. Entonces, la verdad, no me conviene negociar con vos” (Álvarez Agis, 2016).

6. Tropezando dos veces con la misma piedra

El gobierno de Cambiemos y el intento de restaurar la valorización financiera

Pablo Manzanelli

Mariana L. González

Eduardo M. Basualdo

1. Introducción

Como ya se planteó a lo largo de estas páginas, el triunfo de la alianza Cambiemos en las elecciones presidenciales de 2015 no sólo fue sorprendente, sino inédito, porque, por primera vez en la historia moderna del país, los sectores dominantes accedieron al control del Estado mediante un partido propio y el voto ejercido democráticamente. De esta manera, quedó atrás su necesidad de recurrir al "fraude patriótico" como en los años treinta, o a los golpes de Estado llevados a cabo por el partido militar desde el derrocamiento del peronismo en 1955.

Sin embargo, no sólo fue un evento inédito, sino que este intento de restituir la valorización financiera cumplió al pie de la letra el dicho popular que afirma: "El hombre es el único animal que tropieza dos veces con la misma piedra". Pues bien, como enseña la experiencia de Cambiemos, eso es extensivo a la sociedad argentina, ya que sus políticas se encuadraron en un intento de retornar a un patrón de acumulación sustentado en la valorización financiera, mediante la cual terminó su mandato –como era de esperar dada la experiencia histórica– arrasando con diversas conquistas populares alcanzadas durante los gobiernos kirchneristas y, a su vez, condicionando severamente el futuro del conjunto social en el marco de una profunda crisis económica, la consolidación de un régimen de alta inflación y una pesada carga en materia de vencimientos de la deuda.

En ese contexto, este capítulo indaga, en primer lugar, la naturaleza que exhibe la nueva variante de la valorización financiera adoptada por Cambiemos y la notable velocidad y envergadura que asumieron el endeudamiento externo y la fuga de capitales al exterior. Al no ser una réplica de la experiencia anterior, esta modalidad incorporó nuevos instrumentos de política monetaria y recorrió etapas diferenciadas. De allí que en el tercer apartado se analicen las políticas que conllevó el "gradualismo" inicial que, ante su fracaso de introducir una reforma estructural debido a la resistencia social, dio lugar a otra etapa sustentada en el "megaajuste", apuntalado por el FMI y el capital financiero internacional en su conjunto.

Una vez examinadas las políticas ensayadas en esta gestión bajo la conducción del capital financiero internacional, en el cuarto apartado se aborda el contenido destructivo que estas tuvieron en términos de la economía real. Se trató, por cierto, de un proceso centrado en una política con un claro sesgo antiindustrial, pero que al mismo tiempo afectó con distinta intensidad al conjunto de las actividades que conforman la estructura productiva, salvo unas pocas pero importantes excepciones. Por último, y no por ello menos relevante, se aborda el análisis de la profunda regresividad distributiva de esta experiencia, en tanto que fue acentuadamente negativa no sólo respecto del salario real, sino también en lo que concierne al grado de desocupación, el avance del empleo precario y, en consecuencia, a un nuevo incremento en la situación de la pobreza y la indigencia.

En términos políticos y sociales, este intento restaurador fracasó en instaurar una nueva hegemonía debido no sólo a la crisis económica que generó, sino también a la resistencia y movilización de los sectores populares. A partir de allí se conformó un frente político constituido por el conjunto de las fuerzas nacionales que en la actualidad tiene la responsabilidad de volver a poner a la economía real –y en especial a la industria– como eje ordenador de las relaciones económicas, así como de reconstituir la vigencia de un proyecto nacional y popular, lo cual implica superar no sólo las contradicciones con el capital financiero, sino también las internas que no son pocas ni desdeñables. Las primeras dos décadas del siglo XXI, así como la que se inicia en los años veinte, se convierten así en una pieza de análisis sumamente importante en tanto constituyen un largo período de transición caracterizado por intensas pugnas sociales en busca de imponer la hegemonía de un nuevo patrón de acumulación de capital en la economía argentina.

2. La naturaleza de la nueva variante de la valorización financiera y sus alcances en términos de la deuda externa y la fuga de capitales al exterior

Desde el comienzo de su gestión de gobierno, la política adoptada por la alianza Cambiemos se inscribió en el patrón de acumulación de capital sustentado en la valorización financiera, ya que este consideraba, al igual que el que rigió entre 1976 y 2001, al endeudamiento externo y la fuga de capitales como las dos variables fundamentales de la dinámica económica. Sin embargo, es muy importante tener en cuenta que no se trató de una reproducción análoga de la experiencia inicial, sino que fue una nueva variante de ese patrón de acumulación que reconoce como elemento central una fracción hegemónica diferente, lo cual trajo aparejado el diseño e instrumentación de nuevas políticas económicas y sociales.

En efecto, una diferencia medular con la valorización financiera que rigió entre 1976 y 2001 consistió en una modificación en la fracción del capital que ejercía la hegemonía, es decir, en aquella que define a partir del control estatal quiénes serán los beneficiarios centrales del proceso y cuáles los instrumentos que se adoptarán para que ello ocurra. Pues bien, en esta experiencia, no fueron los grupos económicos quienes ocuparon ese espacio vital, sino el capital financiero, lo cual plantea dos paradojas dignas de tener en cuenta porque no se trata de "notas de color", sino de hechos trascendentes debido a sus consecuencias.

La primera paradoja consiste en que los grupos económicos no solamente condujeron la modalidad anterior de la valorización financiera, sino que tuvieron como principal integrante del bloque de poder al capital financiero, con quien a lo largo del tiempo entablaron diversos conflictos que se tornaron irresolubles en el momento de definir la forma de salida de la crisis de ese patrón de acumulación a finales de 2001 (devaluación versus dolarización –Basualdo, 2011–). Por el contrario, bajo las circunstancias que señalaron los resultados electorales de 2015, fue el perdedor de esa contienda, el capital financiero, el que en adelante ejercería la posición hegemónica, mientras que los grupos económicos serían relegados en el bloque dominante.

La otra paradoja reside en que la nueva modalidad de la valorización financiera

la conduce en términos políticos nada menos que el líder de un grupo económico (Macri) que se consolidó y pasó a integrar la nómina de los de mayor tamaño durante la vigencia de la modalidad original de este patrón de acumulación. Es decir, no sólo por las consecuencias de su política económica puede ser calificado como un “traidor a su pueblo”, sino que lo fue también respecto de su propia fracción de clase social, lo cual permite vislumbrar algunas de las causas del fracaso de esta experiencia.

Las características descriptas tienen una primera derivación que es ineludible tener en cuenta porque, en el marco de la nueva modalidad de la valorización financiera, se vuelve a plantear una profunda contradicción entre el capital y el trabajo, no porque esta hubiera desaparecido durante el kirchnerismo, sino porque ahora adquiere toda la dureza que implica una revancha clasista inédita por la impunidad y legalidad que le otorga al capital financiero haber ganado en una contienda electoral.

Otra de las consecuencias paradojales, ciertamente también relevante, es que la fractura del bloque dominante que se produjo entre los grupos económicos y el capital financiero internacional al tener que definir, debido a su agotamiento, la salida de la valorización financiera en 2001 persiste e incluso se ha ido profundizando desde que se desplegó a partir de 2016 la nueva modalidad de este patrón de acumulación. Tanto es así que desde el momento inicial del gobierno de Cambiemos –y agudizado desde que el FMI comenzó a dirigir la política económica y social– se intentó marginar a los grupos económicos de los lugares clave para su proceso de acumulación ampliada con el objeto de que esos espacios fueran ocupados por capitales norteamericanos y, además, por sus propias empresas y grupos asociados. Entre otros, se cuentan los conflictos con los laboratorios locales –tanto por la importación de medicamentos como por el intento del desembarco de Farmacity en la provincia de Buenos Aires–, los aeropuertos, los precios de boca de pozo en Vaca Muerta (en particular, con el conglomerado Techint, con quien también tuvieron conflictos por un gasoducto en Córdoba).[1]

Más elípticas, pero no menos contundentes en demostrar la persistencia de estos conflictos dentro de los sectores dominantes, fueron las advertencias públicas de Macri antes de ganar las elecciones dirigidas hacia los integrantes de lo que denominó el “círculo rojo”, es decir, los grupos económicos locales que intentaron forzar un acuerdo electoral entre él y Massa para desplazar al kirchnerismo.[2] En ese marco, no debería llamar la atención que desde el

comienzo de su gestión haya conformado un gabinete con mayoría de funcionarios que previamente habían ejercido altos cargos en las firmas en que actuaban (de allí que se lo ha caracterizado como “el gobierno de los CEOS”), pero que no eran propiedad de los grupos económicos, sino, principalmente, del capital financiero internacional. Esto se constató en un trabajo pionero realizado en conjunto entre el Área de Economía y Tecnología de la Flacso y Cifra (2016), en el que se analizó la trayectoria política o profesional de quienes fueron funcionarios durante el primer año de gobierno de Cambiemos, es decir, de aquellos “intelectuales orgánicos” que, como se sabe, son fundamentales para el ejercicio de la hegemonía por parte de un bloque dominante. Cabe mencionar que dicha composición gubernamental se mantuvo en lo fundamental en los posteriores y frecuentes cambios de gabinete.

Todas estas evidencias son relevantes para identificar el conflicto que se dirimió en el seno del poder económico, pero sin duda la “causa de los cuadernos” fue especialmente importante, porque a partir de ella el gobierno macrista pretendía no sólo afectar a las firmas de los grupos económicos para que sean reemplazados por capitales extranjeros, sino extorsionar y eventualmente encarcelar a los integrantes de la denominada “patria contratista”, además de a los exfuncionarios kirchneristas. Tal el caso del procesamiento de altos directivos de los grupos Techint, Roggio, Vicentín, Impsa (Pescarmona), Cartellone, Helport (Eurnekian) e, incluso, del propio Grupo Macri (Iecsa).

En efecto, se trata de elementos de juicio para nada desdeñables a la hora de evaluar las diversas maneras en que se expresó el intento por dirimir las cuentas que quedaron pendientes dentro de la alianza de poder en 2001. Las paradojas mencionadas indican que la nueva fracción hegemónica se planteó como su principal objetivo estratégico enfrentar, a través de diferentes medios, y redefinir la inserción estructural de los sectores populares, pero también del empresariado local, que incluye tanto a la burguesía nacional propiamente dicha como a los grupos económicos que son parte constitutiva del sistema de dominación. Es decir, que el capital financiero se proponía doblegar y redefinir la fisonomía estructural del conjunto de los sectores sociales que conforman lo que, de alguna manera, puede concebirse como el “campo nacional”: los sectores populares, la burguesía nacional e, incluso, esa fracción de los sectores dominantes que son los grupos económicos. Luego de los cuatro años de gobierno de la alianza Cambiemos, es indiscutible el daño producido en el conjunto social en términos del crecimiento económico y la distribución del ingreso, pero también, a la luz del resultado de las últimas elecciones presidenciales, es inocultable el fracaso

estrepitoso de esta experiencia.

En consonancia con el objetivo reestructurador que se proponía la nueva modalidad de la valorización financiera encarada por la administración macrista, la deuda externa estatal tuvo un papel preponderante, mientras que el endeudamiento externo privado quedó subordinado a esta. Allí surge una primera diferencia respecto de lo que ocurrió durante la variante original de este patrón de acumulación de capital (1976-2001) en la cual el propósito era sustentar la valorización financiera sobre la base del diferencial positivo que existía entre la tasa de interés local y la internacional. De allí que el crédito externo del sector privado cumplió un papel activo y de relevancia en aquella modalidad inicial del proceso de valorización financiera. El papel del Estado, por supuesto, fue decisivo pero subordinado a las acciones y necesidades del sector privado: su propio endeudamiento estuvo orientado a sostener las altas tasas de interés locales y proveer las divisas que se requerían para la fuga de capitales. Incluso, en etapas clave, absorbió la deuda externa contraída por los oligopolios privados mediante el establecimiento de los seguros de cambio por parte del Banco Central (Basualdo, 2010).

Por el contrario, durante el gobierno macrista el elemento central de la ecuación financiera se encontró en la alta tasa de interés local respecto de la variación del tipo de cambio. Es decir, el crédito internacional al sector privado no se integró como el motor del proceso de valorización financiera. Son diversas las razones que confluyeron en esto. En lo estrictamente económico, el estancamiento y luego la crisis lisa y llana de la economía, inducidos ambos por la política económica interna, condicionaron la capacidad de endeudamiento del sector privado, lo que se constata en las elevadas tasas de interés que recibieron por los créditos. A eso hay que agregar que las circunstancias internacionales no fueron propicias, como lo mostró la suba de la tasa de interés en los Estados Unidos que precipitó la corrida cambiaria durante 2018. Por último, aunque sin agotar los posibles elementos explicativos sobre esta problemática, la subordinación hegemónica de los grupos económicos locales en el régimen de acumulación no los inhibió de participar en la valorización financiera, pero lo hicieron como un objetivo que no parece haber sido prioritario, es decir, decisivo en su estrategia económica. De allí que, probablemente, el endeudamiento privado se haya visto limitado en esta nueva variante de la valorización financiera.

Bajo esas circunstancias, el endeudamiento público no solamente fue central para sostener las altas tasas de interés y, por momentos, el tipo de cambio –

presionado por los desequilibrios de cuenta corriente, que se amplificaron por los intereses de la deuda y la apertura comercial, y la fuga de capitales–, sino también para garantizar las divisas que se requerían para la fuga de capitales tanto de los fondos de pensión y de inversión internacionales, denominados vulgarmente “capitales golondrinas”, como de las fracciones de capital internas, locales y extranjeras, que operaron mediante la combinación del excedente generado internamente con el que tenían en el exterior. Esta última alternativa implicaba incorporar las divisas al país, cambiarlas a pesos, valorizarlas sobre la base de las altas tasas de interés y adquirir nuevamente divisas para fugarlas fuera del país, ya que todo proceso de valorización financiera se consuma con la salida del excedente al exterior.

Es decir, durante el macrismo el Estado se constituyó como la proa del endeudamiento, porque se endeudó con los mayores montos que se pueden obtener en el mercado internacional y en el menor tiempo posible dado que su propósito consistía en transferir el mayor excedente posible al capital financiero internacional. Por un lado, en concepto de comisiones, intereses –que fueron exorbitantes respecto de la tasa de interés internacional– y amortizaciones de capital. Por otro lado, en la valorización financiera que llevan a cabo los fondos de inversión y de pensión internacionales que culmina con la fuga de esos capitales al exterior. Dado el acentuado conflicto entre el capital financiero internacional y los grupos económicos locales, la valorización financiera y fuga de capitales de estos últimos, que fue también significativa, constituyó un hecho no buscado por los gobernantes, pero inevitable por las características del régimen.

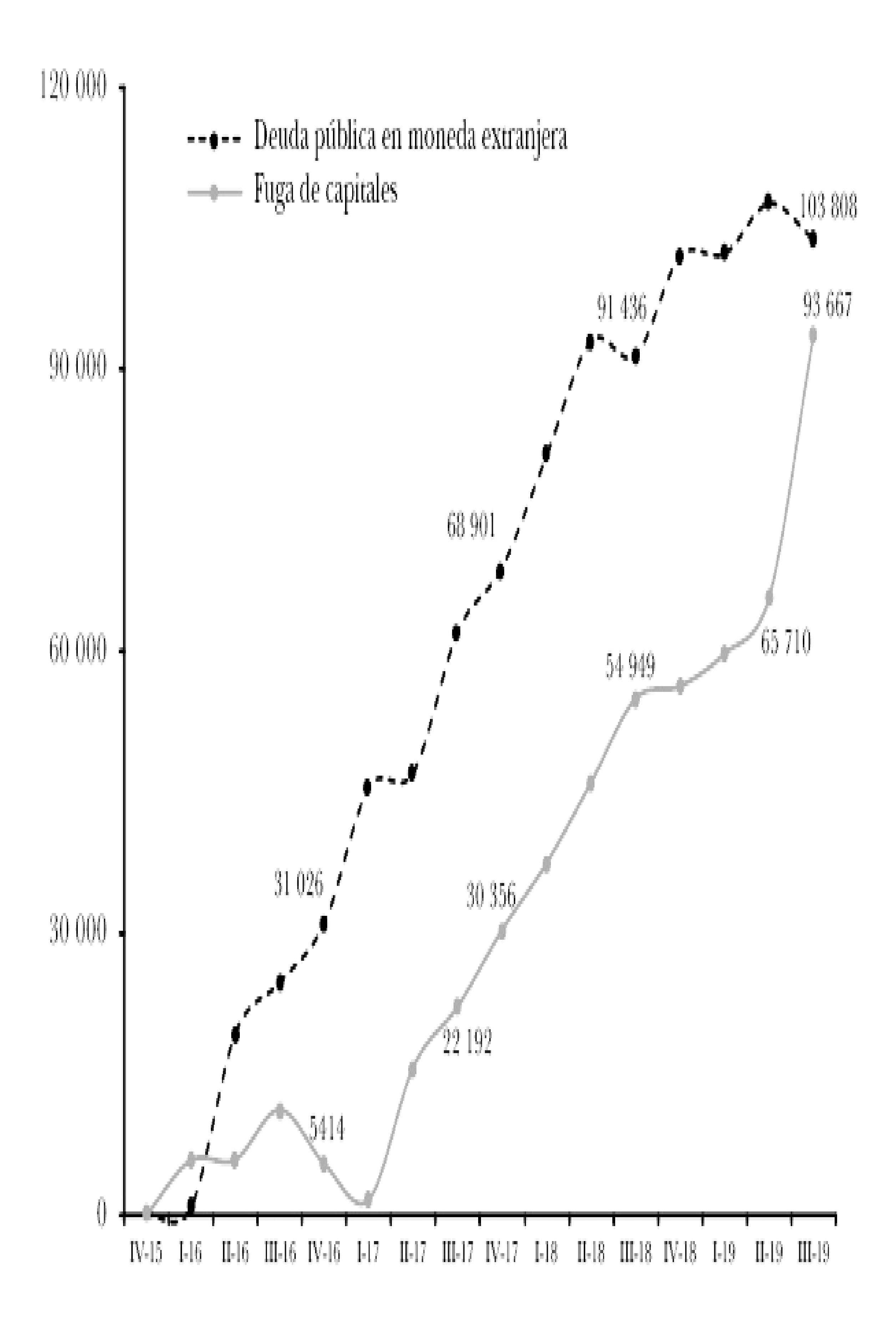
En suma, la contracara de la mutación en el bloque de poder consistió en asegurar el funcionamiento estatal a través de un masivo endeudamiento y, al mismo tiempo, garantizar una elevada rentabilidad mediante la valorización financiera que se desprende de este para el capital financiero internacional al cual, como se señaló, pertenece el núcleo central de sus funcionarios. Por lo tanto, el conjunto de las políticas que se desplegaron –como el acelerado acuerdo con los fondos buitre, la elevación de la tasa de interés, la desregulación del mercado financiero y de cambios y la liberalización del movimientos de capitales– expresó la intención de restaurar la valorización financiera del capital.

Más aún, desde esta perspectiva de análisis cobran sentido algunas medidas que inclusive fueron inorgánicas para una política de ajuste como la que se implementó. Al respecto, es preciso tener en cuenta que, a partir de la

consolidación de la sustitución de importaciones, los grupos económicos ejercieron la conducción de los distintos sectores sociales que conforman el agro pampeano porque ellos mismos eran grandes terratenientes además de estar insertos en la producción industrial y demás actividades de la economía real. Pues bien, el gobierno del capital financiero internacional se propuso arrebatarles esa conducción y, para ello, una de las principales políticas fue disminuir las retenciones a la exportación de productos agrícolas, especialmente de la soja. Cabe señalar que la disminución de los ingresos fiscales dolarizados que esa medida implicaba conllevaba la necesidad de acelerar el endeudamiento estatal para cubrir el déficit fiscal (acrecentado), lo cual era otro objetivo prioritario del proyecto en marcha.

Por todas estas razones, se produjo un intenso proceso de endeudamiento público durante la gestión de Cambiemos. A punto tal que provocó un aumento neto de 103.808 millones de dólares en el stock de deuda pública en moneda extranjera del gobierno nacional entre diciembre de 2015 y septiembre de 2019 (véase gráfico 6.1). Como en todo régimen de acumulación basado en la valorización financiera, la deuda no estuvo destinada a encarar obras de infraestructura ni a financiar capital de trabajo, sino a garantizar las divisas que se requieren para la fuga de capitales, las cuales llegaron a acumular 93.667 millones. Ese monto es equivalente al 90,1% de la deuda pública contraída en moneda extranjera.

Gráfico 6.1. Stock acumulado de la deuda pública en moneda extranjera del sector público nacional y de la fuga de capitales al exterior*, primer trimestre de 2015 - tercer trimestre de 2019 (en millones de dólares corrientes)



120 000
90 000
60 000
30 000
0
Deuda pública en moneda extranjera
Fuga de capitales
103 808
93 667
91 436
68 901
65 710
54 949
31 026
30 356
22 192
5414
IV-15
I-16
II-16
III-16
IV-16
I-17
II-17
III-17
IV-17
I-18
II-18
III-18
IV-18
I-19
II-19
III-19

* La fuga de capitales está calculada sobre la base del método cambiario, es decir, a la formación de activos externos del sector privado no financiero se le sustrae la variación de depósitos en dólares del sector privado.

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Ministerio de Hacienda y BCRA.

En cuanto a la evolución de la fuga de capitales cabe realizar dos comentarios adicionales. En primer lugar, como se constata en la evidencias empíricas, existió una excepción al sistemático proceso de la fuga de capitales que se situó en el último trimestre de 2016 y el primero de 2017, cuando operó el impacto de la ley que propició el blanqueo de capitales (Ley 27.260, de "sinceramiento fiscal").[3] Si bien el monto exteriorizado por esta norma fue de 116.800 millones de dólares, ingresaron en forma líquida al país sólo 7500 millones a finales de 2016 depositados en cuentas bancarias con obligación de permanencia mínima por seis meses. Por este motivo, en el último trimestre de 2016 se registró una repatriación de capitales que aminoró la fuga en términos netos, lo cual se extendió al primer trimestre de 2017. Sin embargo, cuando se disolvió este acontecimiento excepcional, la fuga de capitales volvió a acelerarse a partir de abril de 2017. En segundo lugar, se advierten dos períodos en que la fuga de capitales alcanza un ritmo superior (entre finales de 2017 y el tercer trimestre de 2018 y el tercer trimestre de 2019) que coinciden con las corridas cambiarias que se desataron durante la gestión de la alianza Cambiemos.

Por su parte, en lo que concierne al ciclo de endeudamiento, cabe realizar también algunos comentarios sobre las características que adoptó durante esta etapa. La información proporcionada por el gráfico 6.1 corresponde al monto acumulado de la deuda pública en moneda extranjera para poder relacionarla con la fuga de capitales (por razones obvias también en moneda extranjera).

Precisamente por su funcionalidad en el régimen de acumulación, constituye el tipo de deuda con más intenso crecimiento durante la administración de Cambiemos. Basta con mencionar que la expansión de la deuda pública total –que también incluye la deuda pública en moneda local– es inferior a la deuda en

moneda extranjera: 95.973 y 103.808 millones de dólares respectivamente. Esto es así porque disminuyó la deuda en moneda local en virtud de un elevado cambio de composición de la deuda del sector público nacional con un fuerte sesgo a la deuda en moneda extranjera.

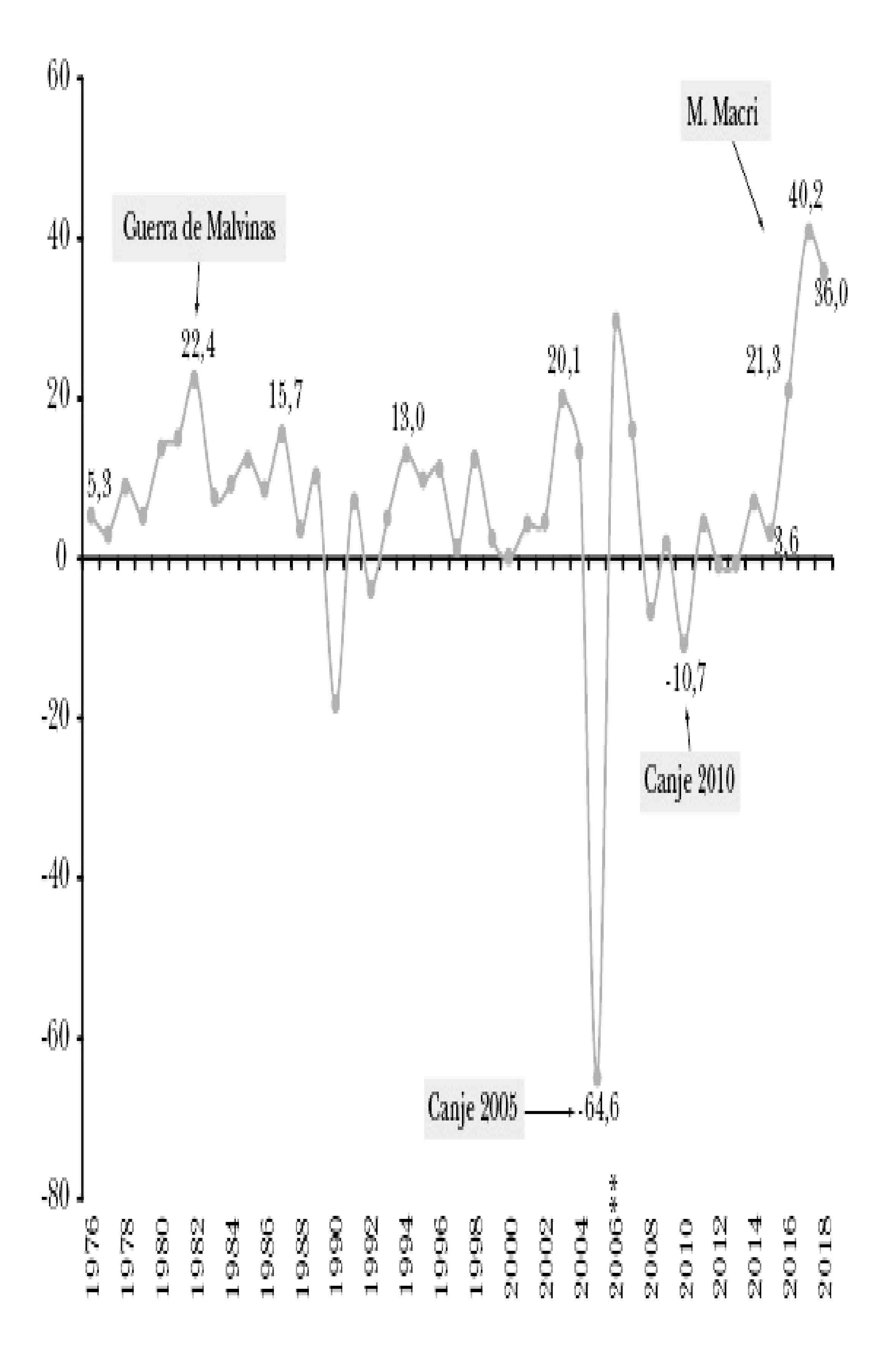
Asimismo, en este ciclo de endeudamiento tendieron a adquirir un papel preponderante los agentes económicos del exterior, es decir, la deuda externa. Como ya se mencionó, no se trató, a diferencia de la primera variante de la valorización financiera durante el período 1976-2001, de un incremento de la deuda externa con un importante impulso de la deuda externa privada, sino que el motor del proceso de endeudamiento fue la deuda externa pública, tanto de los gobiernos nacional y provincial como del propio Banco Central. Tal es así que la deuda externa pública aumentó en 95.671 millones de dólares en los primeros tres años de gobierno, lo que equivale a un incremento anual acumulativo del 24,7%. Por su parte, la deuda externa privada se expandió en 14.800 millones de dólares, registrando un incremento del 7,0% anual acumulativo entre 2015 y 2018.

Se trata de un volumen de crecimiento de la deuda externa pública de gran significación histórica. Antes de avanzar en esta dimensión, resulta pertinente realizar una breve digresión metodológica. La construcción de una serie de deuda externa en la Argentina en los últimos cuarenta años tiene ciertas complejidades, entre las que se destacan los cambios metodológicos en la balanza de pagos (Manzanelli y Barrera, 2018). Pero existe otro aspecto que alteró el tratamiento de la deuda externa que no guardó correspondencia con cambios estrictamente metodológicos, sino con el proceso de reestructuración de la deuda externa pública tras el default a finales de 2001.[4]

Esta cuestión de cómo computar los atrasos también tuvo su impacto en la revisión de la deuda externa tras el arreglo con los fondos buitre. Es decir, se trata de un volumen de deuda externa que no era considerada como tal en las series anteriores. Si bien la incorporación del acuerdo con el Club de París sólo alteró levemente la contabilización de la deuda externa pública en la balanza de pagos (en torno a 1500 millones de dólares en los años previos a 2014 por efecto del reconocimiento de intereses punitorios), el arreglo con los fondos buitre acarreó modificaciones sustanciales, ya que el adicional en la categoría de "atrasos" de la deuda fue en promedio de 17.000 millones de dólares en el período 2006-2015 entre la nueva serie de la balanza de pagos y la anterior. En efecto, el cambio más trascendente en materia de la deuda externa que se

implementó con la revisión en 2016 de la serie, y que se mantuvo en 2017 con la adaptación a las recomendaciones del Manual de Balanza de Pagos (sexta edición) y al Manual de Estadísticas de la deuda externa del FMI de 2013 –como consta en Indec (2018)–, se circunscribió a la incorporación de la deuda con los holdouts tras el arreglo en 2016.

Gráfico 6.2. Flujo neto anual de la deuda externa pública en dólares de 2018*, 1976-2018 (en miles de millones dólares)



60
40
20
0
-20
-40
-60
-80
Guerra de Malvinas
M. Macri
Canje 2010
Canje 2005
5,8
22,4
15,7
13,0
20,1
21,3
40,2
36,0
3,6
-10,7
-64,6
1976
1978
1980
1982
1984
1986
1988
1990
1992
1994
1996
1998
2000
2002
2004
2006**
2008
2010
2012
2014
2016
2018

* El flujo neto resulta de la variación del stock de deuda a finales de cada período.

** El incremento de la deuda externa en 2006 corresponde a la incorporación del acuerdo de los holdouts como “atrasos de la deuda” en la revisión de la serie en 2017, razón por la cual en rigor no constituye un aumento de la deuda externa en ese año.

Nota: se empalmaron las series del BCRA (período 1976-1989), Ministerio de Economía (1991-1993), Indec (1994-2005 serie de la Balanza de Pagos 2015 y 2006-2017 la serie revisada en 2017). Se deflactó las series de deuda con el IPC de Estados Unidos (OCDE).

Fuente: Elaboración propia sobre la base del BCRA, Ministerio de Economía, Indec y OCDE.

Teniendo en cuenta estas consideraciones metodológicas –por cierto, insalvables– que en rigor dificultan la comparación estricta de las series de la deuda externa, en el gráfico 6.2 consta el flujo neto (medido como la variación del stock) de la deuda externa pública entre 1976 y 2018 en dólares constantes de este último año.

A partir de estas evidencias, se pone de relieve, en primer lugar, el acelerado proceso de endeudamiento externo durante la segunda variante de la valorización financiera. Entre 1976 y 2001, la deuda externa pública aumentó a un promedio anual de 7192 millones de dólares constantes, en tanto que durante la gestión macrista el promedio anual trepó a 32.515 millones, aun sin considerar los bonos emitidos para cancelar la deuda con los fondos buitre dado que fueron incluidos como “atrasos” de la deuda en el período anterior.

En el extenso período que aborda el gráfico 6.2, las etapas de mayor endeudamiento externo público fueron la de la dictadura militar (10.306 millones de dólares anuales entre 1976 y 1983), la de la administración de Alfonsín (9950 millones entre 1984 y 1989) y la de los gobiernos de la década del noventa (3738 millones anuales), en tanto que durante el ciclo de gobiernos kirchneristas se puso de manifiesto la reversión de este proceso, ya que el endeudamiento externo público aumentó en apenas 921 millones de dólares anuales. Allí se destaca el efecto del canje de 2005, la cancelación de los compromisos externos con el FMI y, en menor medida, el canje de 2010 que tuvo un efecto menor en la deuda externa debido a que la renegociación casi no reconoció la emisión de bonos en moneda local, sino fundamentalmente en moneda extranjera con residentes del exterior.

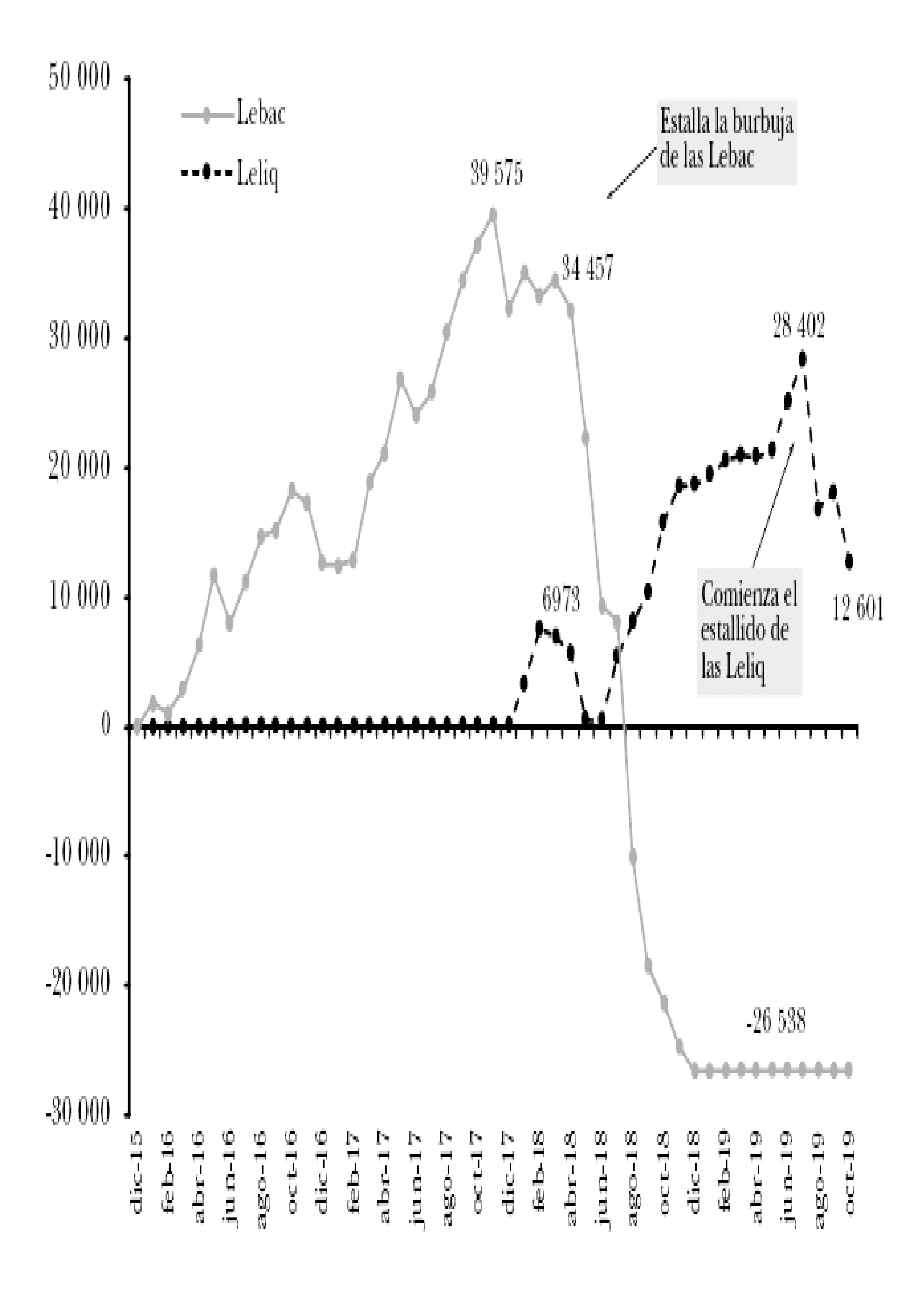
En ese marco, y no sólo por el contraste con el gobierno anterior, asumió una importancia histórica el inédito ciclo de endeudamiento externo público del gobierno de Cambiemos, cuyos registros anuales no sólo superan en promedio a los de la primera variante de la valorización financiera y sus subperíodos, sino que también lo hacen respecto del pico máximo de endeudamiento de la última dictadura militar, cuando la deuda estatal se incrementó en 22.369 millones de dólares constantes en el marco de la guerra de Malvinas, y el de la gestión de Alfonsín (15.684 millones de dólares en 1987), el de Menem (12.974 millones en 1994), el de De la Rúa (4217 millones en 2001) y el que marcó la resolución de la crisis del régimen de Convertibilidad en 2003, cuando por efecto de la acumulación de intereses por el default y el salvataje al sistema financiero, el endeudamiento externo llegó a 20.078 millones de dólares constantes. Es apropiado destacar que se trató de los momentos de mayor endeudamiento externo desde 1976 y que, por distintos motivos, fueron contemporáneos a crisis económicas, políticas y sociales de envergadura.[5]

3. Las dos etapas de la política económica del macrismo: del "ajuste gradual" al megaajuste

Si bien las características sobresalientes de la política económica durante la administración Cambiemos fueron una constante durante los cuatro años de gobierno, pueden identificarse dos subperíodos cuyo punto de inflexión fue la corrida cambiaria desatada en abril de 2018. En el primero, el ajuste fiscal y la reducción del consumo privado fueron de menor magnitud que en el segundo, donde se dio fin al denominado "gradualismo" –expresión que utilizó el gobierno para caracterizar el período en que el grado del ajuste implementado era inferior al que deberían haber aplicado en función de su diagnóstico– y se puso en marcha un ajuste significativamente más intenso que perdurará hasta el final del mandato gubernamental en el marco del acceso a un nuevo crédito con el FMI. Resulta interesante avanzar en el análisis de ambas etapas para alcanzar una caracterización más precisa de la nueva modalidad de la valorización financiera durante ese período de la economía argentina.

Al respecto, cabe apuntar que esta valorización financiera se sustentó en la elevación de la tasa de interés interna mediante la emisión de letras de corto plazo: las Lebac primero y las Leliq y Letes después, que constituyeron un verdadero "festival de letras". Como puede observarse en el gráfico 6.3, la emisión de las Lebac acumuló un stock de estas letras de 39.575 millones de dólares desde el inicio de la gestión macrista hasta noviembre de 2017. A partir de allí, y fundamentalmente desde abril de 2018, se produjo la primera corrida cambiaria que puso fin a la burbuja financiera sostenida en las Lebac. Cabe apuntar que estas letras se emitían en pesos, por lo que la propia devaluación licúa estos activos medidos en dólares, como están presentados en el gráfico 6.3.

Gráfico 6.3. Stock acumulado de Lebac y Leliq del BCRA, diciembre 2015-octubre 2019 (en millones de dólares)


50 000
40 000
30 000
20 000
10 000
0
-10 000
-20 000
-30 000
Lebac
Leliq
Estalla la burbuja de las Lebac
39 575
34 457
28 402
6973
Comienza el estallido de las Leliq
12 601
-26 538
dic-15
feb-16
abr-16
jun-16
ago-16
oct-16
dic-16
feb-17
abr-17
jun-17
ago-17
oct-17
dic-17
feb-18
abr-18
jun-18
ago-18
oct-18
dic-18
feb-19
abr-19
jun-19
ago-19
oct-19

Nota: Las Lebac y las Leliq se emitieron en pesos. El dato en dólares se alcanzó a partir de aplicar al saldo en pesos del último día hábil de cada mes de estas letras el tipo de cambio vigente.

Fuente: Elaboración propia sobre la base del BCRA.

El estallido de la burbuja de las Lebac fue contemporáneo al salvataje financiero del FMI, que contempló un acuerdo en el que se planteó una profundización del ajuste monetario al congelar nominalmente la base monetaria. Se trató de una experiencia que por su profundidad no tiene muchos antecedentes en la historia económica del país, ya que, en un contexto de alta inflación, el congelamiento de la base monetaria conllevó una reducción de esta del 17,3% en términos reales entre octubre de 2018 y junio de 2019, lo cual no hizo otra cosa que agudizar de manera sustancial la crisis económica, puesto que la economía real ingresó a partir de allí en una "caída libre" que se profundizó hasta el final del mandato gubernamental.

En ese mismo acuerdo se estableció el reemplazo de las Lebac por las Leliq. Cabe señalar que no sólo se canceló el stock de Lebac emitido durante el gobierno de Cambiemos (39.575 millones en su pico máximo), sino también el preexistente, que acumulaba 26.538 millones de dólares. Las Leliq eran letras a las que sólo podían acceder las entidades financieras, pero cuyas consecuencias no eran inocuas para el sistema económico, puesto que, por un lado, tendieron a inducir un alza significativa en las tasas de interés domésticas y, por el otro, las entidades financieras las apalancaron en los depósitos bancarios, haciendo "socio" de la especulación financiera al conjunto de la sociedad.

Las evidencias indican que la emisión de Leliq acumuló un stock de 28.402 millones de dólares entre enero de 2018 y julio de 2019, lo que equivale al 71,7% de las Lebac emitidas a noviembre de 2017. Posteriormente, al tratarse de letras en moneda local, la devaluación que se produjo entre julio y octubre de 2019 después de las elecciones primarias licuó las Leliq hasta contabilizar 12.601 millones de dólares en ese último mes.

Si bien se trata de un saldo reducido de letras del BCRA al final de la gestión de Cambiemos, hay al menos dos cuestiones que mitigan esa aseveración. En primer lugar, al “festival de letras” del BCRA debe sumarse la emisión de letras de corto plazo por parte del Tesoro Nacional (las denominadas Letes que se emitieron en pesos y en dólares), que no fue para nada desdeñable en este ciclo de endeudamiento de la economía argentina. En segundo lugar, la licuación de las letras en pesos del BCRA tuvo como saldo negativo una muy elevada devaluación (el tipo de cambio, que era de poco menos de 10 pesos por dólar en noviembre de 2015, saltó a más de 63 en octubre de 2019) y el establecimiento de una más alta tasa de interés que fluctuó en torno a los 70-80% en el final del mandato (véase gráfico 6.4). Es decir, el reemplazo de las letras conllevó un agravamiento muy profundo de la situación económica y social.

Al respecto, resulta interesante analizar la relación entre la tasa de interés y el tipo de cambio, ya que constituyen factores centrales en la nueva variante de la valorización financiera. Como se mencionó, las letras se emitieron en pesos, pero durante ambas etapas del gobierno de Cambiemos devengaron altos rendimientos en dólares, ya que tales tasas fueron notablemente elevadas respecto de la variación del tipo de cambio. No sólo eso, sino que además esas tasas de interés tenían un nivel muy superior a la tasa de interés internacional, incluso si se tiene en cuenta la devaluación del tipo de cambio.

En el gráfico 6.4 se aprecia que, desde diciembre de 2015 hasta la mitad de 2016, la devaluación estuvo acompañada de altas tasas de interés. Luego se inició un sendero de reducción de las tasas, pero con un tipo de cambio estable durante 2017. Es decir, en ese período también se garantizaron las elevadas ganancias en dólares, ya que las tasas en pesos en las letras de corto plazo luego eran cambiadas por dólares a un similar tipo de cambio. Esta bicicleta financiera” contó, además, con el reaseguro del dólar futuro para los inversores especulativos, cuya entrada y salida estuvo facilitada por la eliminación de las restricciones a los movimientos de capitales y la desregulación en el mercado de cambios.

En ese contexto, es insoslayable profundizar el análisis de los acontecimientos. Al respecto, cabe señalar que la enconada resistencia social a la política oficial impulsada por el gobierno y aprobada por la Cámara de Diputados en diciembre de 2017 implicó una acentuada modificación de la política gubernamental. En realidad, se trata de un cambio de época, porque todo parece indicar que el gobierno, luego de ganar las elecciones de medio término, decidió que estaba en

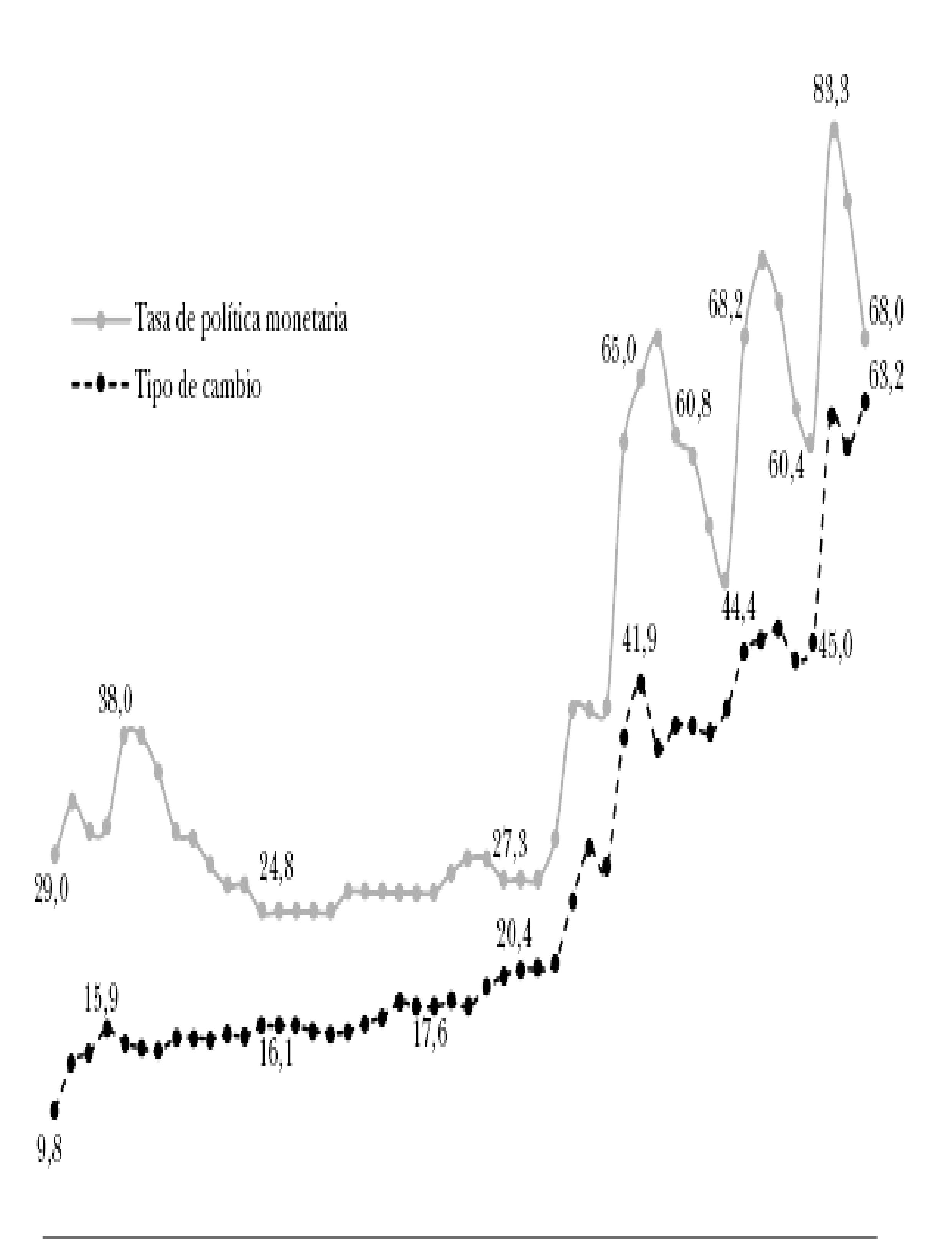
condiciones de profundizar el ajuste y lanzó la reforma jubilatoria, además de tener en carpeta la laboral y la fiscal. Sin embargo, la profundidad del conflicto social y sus repercusiones dentro del partido de gobierno hicieron que progresivamente tomara conciencia de que así no era posible dirimir la pugna estructural entablada tanto con el movimiento popular como con los grupos económicos.

En efecto, el arribo a esa conclusión fue gradual, porque primero a finales de diciembre de 2017 anunciaron un incremento de la tasa de inflación que superaba de manera significativa la fijada en el presupuesto, lo que permitiría reducir la tasa de interés, y las propias características de esa declaración vulneraron públicamente la independencia del Banco Central y colocaron a su presidente al borde de la renuncia, que se consumó tiempo después.[6]

El intento del gobierno de reducir la tasa de interés desde enero de 2018 fue una contradicción en los propios términos de su política económica. La leve disminución de la tasa fue acompañada por una tendencia a la devaluación del peso, tanto por el agotamiento de la burbuja financiera como por la incertidumbre acerca del rumbo económico y la ausencia de opciones de inversión en el ámbito productivo. Las circunstancias internacionales –la suba de la tasa de interés en los Estados Unidos en 2018– precipitaron y agravaron la situación ya existente basada en la disminución de los rendimientos en dólares que generaban las Lebac ante la reducción de la tasa de interés y la elevación del tipo de cambio.

De esta manera, comenzó una etapa de creciente inestabilidad que terminó de convencer al gobierno de que debía introducir cambios drásticos en su política económica. Se desprende así una hipótesis, que si bien carece de pruebas tangibles tiene significativos elementos contextuales por los cuales no debe descartarse. Habiéndose convencido la administración gubernamental de que irremediablemente debía profundizarse el ajuste económico para lograr modificaciones estructurales, comenzaron las negociaciones con el FMI durante los primeros meses de 2018.

Gráfico 6.4. Tipo de cambio nominal y tasa de interés inducida por la política monetaria, noviembre 2015-octubre 2019 (en porcentaje y pesos por dólar)

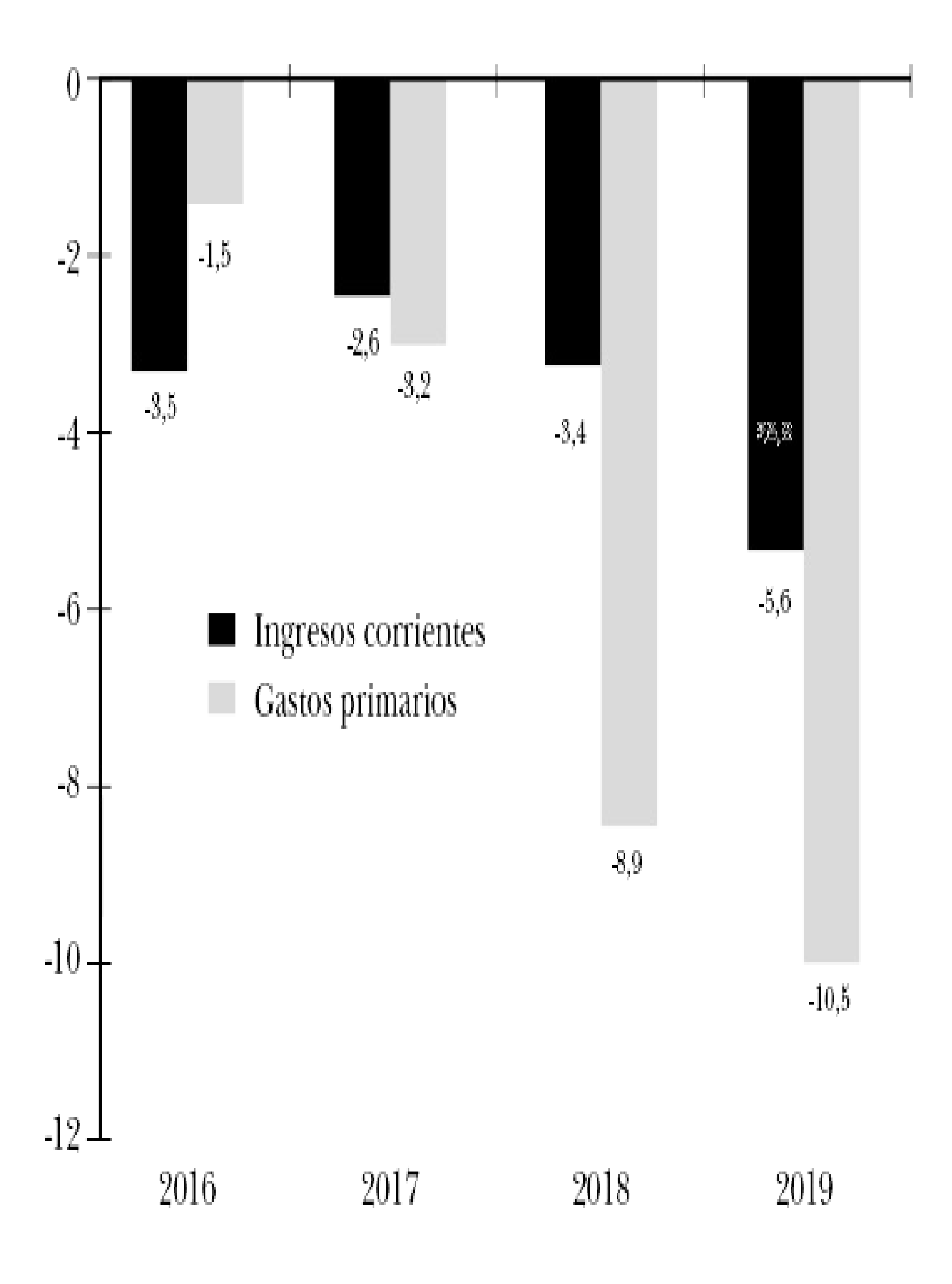


Tasa de política monetaria
Tipo de cambio
29,0
38,0
24,8
27,3
65,0
60,8
68,2
83,3
60,4
68,0
68,2
9,8
15,9
16,1
17,6
20,4
41,9
44,4
45,0
nov-15
dic-15
ene-16
feb-16
mar-16
abr-16
may-16
jun-16
jul-16
agos-16
sept-16
oct-16
nov-16
dic-16
ene-17
feb-17
mar-17
abr-17
may-17
jun-17
jul-17
agos-17
sept-17
oct-17
nov-17
dic-17
ene-18
feb-18
mar-18
abr-18
may-18
jun-18
jul-18
agos-18
sept-18
oct-18
nov-18
dic-18
ene-19
feb-19
mar-19
abr-19
may-19
jun-19
jul-19
agos-19
sept-19
oct-19

Fuente: Elaboración propia sobre la base del BCRA.

Bajo estas circunstancias se inscriben la corrida cambiaria a partir del segundo trimestre de 2018 y la decisión del gobierno de concretar el acuerdo con el FMI, que en amplios sectores de la oposición e incluso dentro del oficialismo se consideró prematuro y anormal en sus formas. En principio se trató de un acuerdo stand by de tres años que alcanzaba los 50.000 millones de dólares, pero luego se amplió a 57.000 millones, de los cuales se desembolsaron 44.500 durante el gobierno de Cambiemos. Esto derivó, como se mencionó, en la implementación de una política económica de fuerte sesgo ortodoxo: congelamiento de la base monetaria en términos nominales, elevación de la tasa de interés a partir del último trimestre de 2018, e implementación de un mayor ajuste fiscal con el objetivo de alcanzar el "déficit cero".

Gráfico 6.5. Variación interanual en términos reales de los ingresos corrientes y el gasto primario del sector público nacional no financiero, 2016-2019 (en porcentaje)



0
-2
-4
-6
-8
-10
-12
-1,5
-3,5
-2,6
-3,2
-3,4
-8,9
-5,6
-10,5
Ingresos corrientes
Gastos primarios
2016
2017
2018
2019

* Los datos de 2019 corresponden al acumulado a septiembre de ese año.

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Ministerio de Hacienda, IPC Provincias-Cifra e IPC-Indec.

Esto último remite a la necesidad de encarar una revisión de las cuentas públicas para constatar la profundidad que asumió el ajuste de estas a lo largo del mandato de Cambiemos. En el gráfico 6.5 se verifica que si bien el gasto público se achicó desde el inicio de la gestión Cambiemos, desde la suscripción del acuerdo con el FMI las caídas fueron muy superiores: 8,9% en términos reales en 2018 y 10,5% en los primeros nueve meses de 2019.

La reducción se sustentó en la disminución de la obra pública, las transferencias corrientes a las provincias, los salarios de los empleados públicos y las prestaciones sociales, además del importante ajuste en los subsidios a las tarifas de los servicios públicos. Así, el ajuste acumulado alcanzó aproximadamente a una reducción del gasto público del 24% en términos reales durante los cuatro años de gobierno, de los cuales el 80,5% se concretó en el bienio 2018-2019.

Asimismo, se deterioraron significativamente los ingresos reales del sector público, tanto por los efectos que la recesión económica tuvo sobre la recaudación como por la reducción de los impuestos de sectores de altos ingresos, como fue el caso de la disminución de las retenciones a las exportaciones y las modificaciones en el impuesto a las ganancias y en el de bienes personales. Cabe señalar que los cambios impositivos tuvieron marchas y contramarchas, con su mayor punto de inflexión en 2018, ya que en el marco del acuerdo con el FMI se impuso, entre otras cosas, un nuevo esquema de retenciones a las exportaciones que igualmente no logró detener la caída de la recaudación por efectos de la reducción en el nivel de actividad económica.[7]

Desde la óptica oficial, el proceso de endeudamiento público tenía su fundamento en los desequilibrios macroeconómicos heredados del gobierno anterior, en particular del déficit fiscal. En lo estrictamente económico, su diagnóstico partía del supuesto de que los desequilibrios macroeconómicos y el

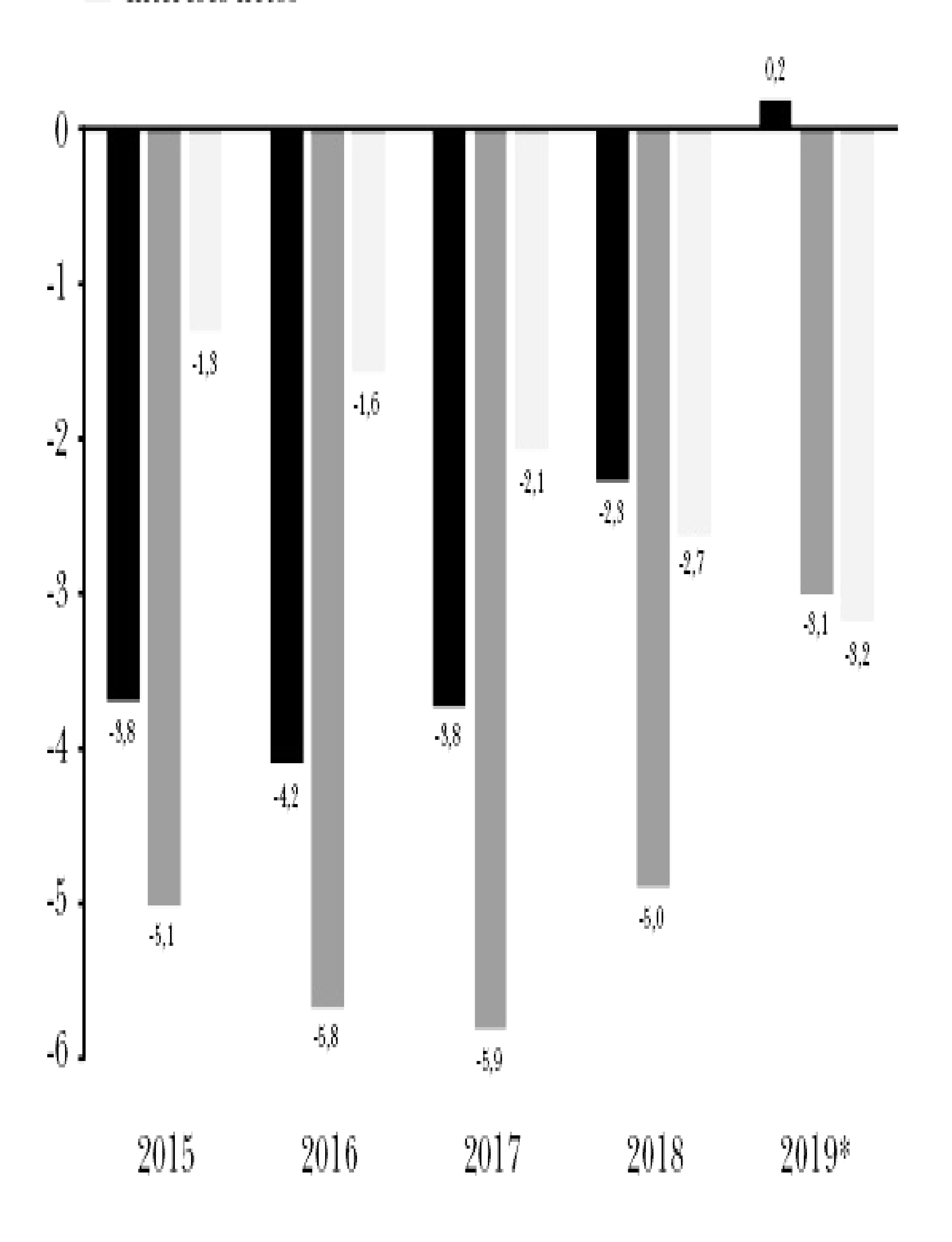
relativo estancamiento del nivel de actividad durante el último mandato de Cristina Fernández de Kirchner (2012-2015) eran producto del intervencionismo estatal que impulsaba una sobreexpansión del consumo interno sobre la base de los altos salarios de los trabajadores y un elevado gasto público, lo cual provocaba un cuantioso y creciente déficit fiscal que potenciaba la expansión inflacionaria. El proceso de reducción “gradual” del déficit fiscal imponía la necesidad de financiar por un período de tiempo el saldo negativo de las cuentas públicas. Esa fue, para el oficialismo, la causa del elevado ciclo de endeudamiento que se adoptó al comienzo de su gestión.[8]

Es discutible la jerarquía analítica de las variables subyacente a este razonamiento económico que forma parte de la concepción ortodoxa del enfoque monetario de la balanza de pagos.[9] Al subordinar el análisis del desempeño económico a las variables monetarias, este enfoque plantea que el déficit externo se produce por exceso de emisión monetaria y su resolución requiere de políticas monetarias contractivas o de la eliminación de las fuentes de exceso de creación monetaria, como es el déficit fiscal.

Como se vio en el tercer capítulo de este libro, se trata de una visión que ignora las causas estructurales que afectan a la economía interna a través del estrangulamiento del sector externo, como el tipo de crecimiento industrial (que requería altas y crecientes importaciones), el significativo déficit externo del sector energético, y la elevada fuga de capitales al exterior, dada la internacionalización financiera del capital extranjero, los grupos económicos locales y en general de la alta burguesía argentina que provocaron una reducción muy significativa del nivel de la inversión.

De cualquier modo, cabe señalar dos cuestiones más allá de los supuestos económicos adoptados. Por un lado, esta visión no justifica la emisión de deuda en moneda extranjera, como fue el endeudamiento predominante en la administración de Macri, ya que la brecha fiscal puede ser financiada en pesos. Por el otro, no es una cuestión soslayable que durante la primera etapa del gobierno de Cambiemos se haya incrementado el déficit fiscal como consecuencia de la reducción de impuestos a sectores de altos ingresos con el objetivo de disminuir su presión fiscal. Es decir, si se considera que el equilibrio fiscal es un “dogma de fe” para restaurar el crecimiento, no puede dejar de llamar la atención que se hayan implementado medidas que van en el sentido contrario y, por consiguiente, aumentado las necesidades de financiamiento de las cuentas públicas durante buena parte de su gestión.

Gráfico 6.6. Resultado fiscal total, resultado primario y los intereses netos del sector público nacional no financiero como porcentaje del PBI, 2015-2019 (en porcentaje)



Resultado primario
Resultado financiero
Intereses netos
0,2
0
-1
-2
-3
-4
-5
-6
-1,3
-1,6
-2,1
-2,3
-2,7
-3,1
-3,2
-3,8
-4,2
-3,8
-5,1
-5,8
-5,9
-5,0
2015
2016
2017
2018
2019*

* Los datos de 2019 corresponden al acumulado hasta octubre de ese año.

Nota: Se utilizó la metodología actual del Ministerio de Hacienda, que no contempla las rentas del BCRA y de activos del Spnnf (FGS y otros) como lo hacía la metodología tradicional (en ese caso, el resultado primario era del 1,8% del PBI y el financiero de 3,9% en 2015).

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Ministerio de Hacienda.

Como puede constatarse en el gráfico 6.6, el déficit fiscal del sector público aumentó del 5,1% al 5,9% del PBI entre 2015 y 2017. Esto fue producto de que la disminución en los ingresos de los impuestos mencionados compensó el recorte de los subsidios económicos (de allí que el déficit primario se mantuvo estable en ese período) y de las mayores erogaciones por la vía de los intereses de la deuda en un contexto de crecimiento acelerado de la deuda pública. Todo ello, a pesar del ingreso extraordinario percibido por el blanqueo de capitales en el primer bienio de gobierno.

Posteriormente, en el marco de un ajuste en el gasto público que fue superior a la caída de los ingresos, tiende a disminuir el déficit primario (de hecho, en 2019 se cumple la meta de “déficit cero” suscripta en el programa con el FMI), pero ello no obsta a mantener un elevado nivel de déficit fiscal (3,1% del PBI) por efecto del peso de los intereses de la deuda.

4. El sesgo antiproductivo de la política económica de Cambiemos

Ciertamente, el diagnóstico oficial señalado en el apartado anterior y las medidas económicas que de él resultaron tenían escasas posibilidades de generar las bases para un período de expansión del nivel de actividad económica en general y de las actividades productivas en particular.

La nueva política económica incluyó un vasto paquete de medidas que se implementaron desde el comienzo de la asunción gubernamental: se eliminaron las restricciones para la compra de moneda extranjera; se encararon acciones para desregular el mercado financiero y los movimientos de capitales; se aumentaron las tasas de interés como resultado de la intervención de la autoridad monetaria; se tomaron varias medidas que propiciaron la apertura comercial (la eliminación de las Declaraciones Juradas Anticipadas de Importación –DJAI– y su reemplazo por las licencias automáticas y no automáticas –SIMI–, la eliminación de restricciones a las exportaciones de granos y carne, así como la eliminación o reducción de derechos de exportación); se aumentaron fuertemente las tarifas de los servicios públicos de gas, electricidad, agua y transporte; se llevó a cabo una política de represión salarial y de reducción de los ingresos reales de los jubilados y beneficiarios de la AUH, entre otras.

Si bien estas medidas tenían distintos objetivos y alcances, es claro que poseían una finalidad común, la de redefinir la naturaleza del Estado y de la estructura económica. Se trató de alcanzar una modificación radical respecto del ciclo kirchnerista mediante el reemplazo de las políticas regulatorias en diversos planos (cambiario, comercio exterior, precios, inversión, sectores de actividad, etc.) por el “libre juego de la oferta y la demanda”, es decir, por la delegación de la regulación económica en aquellas fracciones del capital que tienen una incidencia definitoria en el comportamiento de los mercados: las corporaciones oligopólicas. Asimismo, los desequilibrios macroeconómicos debían resolverse, según el diagnóstico oficial, a través de una reducción de la demanda agregada que conllevaría inevitablemente un ajuste del proceso económico.

En ese sentido, es insoslayable señalar que la caída de la demanda interna tendió a desalentar la inversión productiva en un escenario en el que los mercados

externos no dieron indicios de expansión, sino más bien lo contrario. Así, en el marco de la crisis brasileña, la marcada desaceleración de la economía china, la larga recesión o estancamiento de los países europeos y la incertidumbre de la política norteamericana, no era posible alcanzar un boom exportador de una magnitud tal que permita compensar la caída del consumo interno, de modo de impulsar el crecimiento económico y la formación de capital. Por el contrario, el aumento de la rentabilidad que supuso la caída del salario real no alcanzó para impulsar las inversiones, puesto que el nivel de la demanda está positivamente vinculado a la rentabilidad esperada, y esta se redujo ante la imposibilidad de la realización de las ventas.

Al respecto, vale introducir una breve digresión teórica en relación con las decisiones de inversión de los propietarios de capital. Si bien, en la generalidad de los casos y sin considerar las particularidades de las economías dependientes, el nivel de inversión en una economía cerrada se determina en función del nivel de rentabilidad sobre el capital fijo (Kalecki, 1956), la variación de la demanda y el grado de utilización de la capacidad instalada inciden en las decisiones de inversión en tanto ensanchan o estrechan los campos de inversión. Sobre este tema, Peter Skott señala, en sintonía con J. M. Keynes, que los niveles de inversión actuales se deciden sobre la base de las mediciones futuras de demanda y producción esperadas de acuerdo con la capacidad de capital existente. Pero los niveles futuros esperados de demanda están positivamente relacionados con la demanda actual y esta se refleja en la participación de los beneficios obtenida en el nivel predeterminado de la oferta actual (Skott, 1989). Las posibilidades (o no) de abrir nuevos campos de inversión están condicionadas por estos factores, que fueron agredidos durante la gestión de Cambiemos.

No obstante ello, el análisis del comportamiento de la inversión quedaría incompleto si se limitara al estudio del desempeño de las variables económicas, haciendo abstracción del patrón de acumulación de capital en que se inscriben esos comportamientos. Cada patrón de acumulación de capital tiende a ampliar los límites de inversión en ciertos sectores de actividad, donde predominan determinadas fracciones del capital, que tienen distintas posibilidades de extender su campo de inversión y también diversos imperativos para ello, lo cual condiciona el nivel de sus inversiones y su impacto en el conjunto de la economía (Manzanelli, 2016).

En virtud de lo analizado hasta aquí, resulta evidente que la nueva modalidad de la valorización financiera no hizo otra cosa que consolidar el sesgo

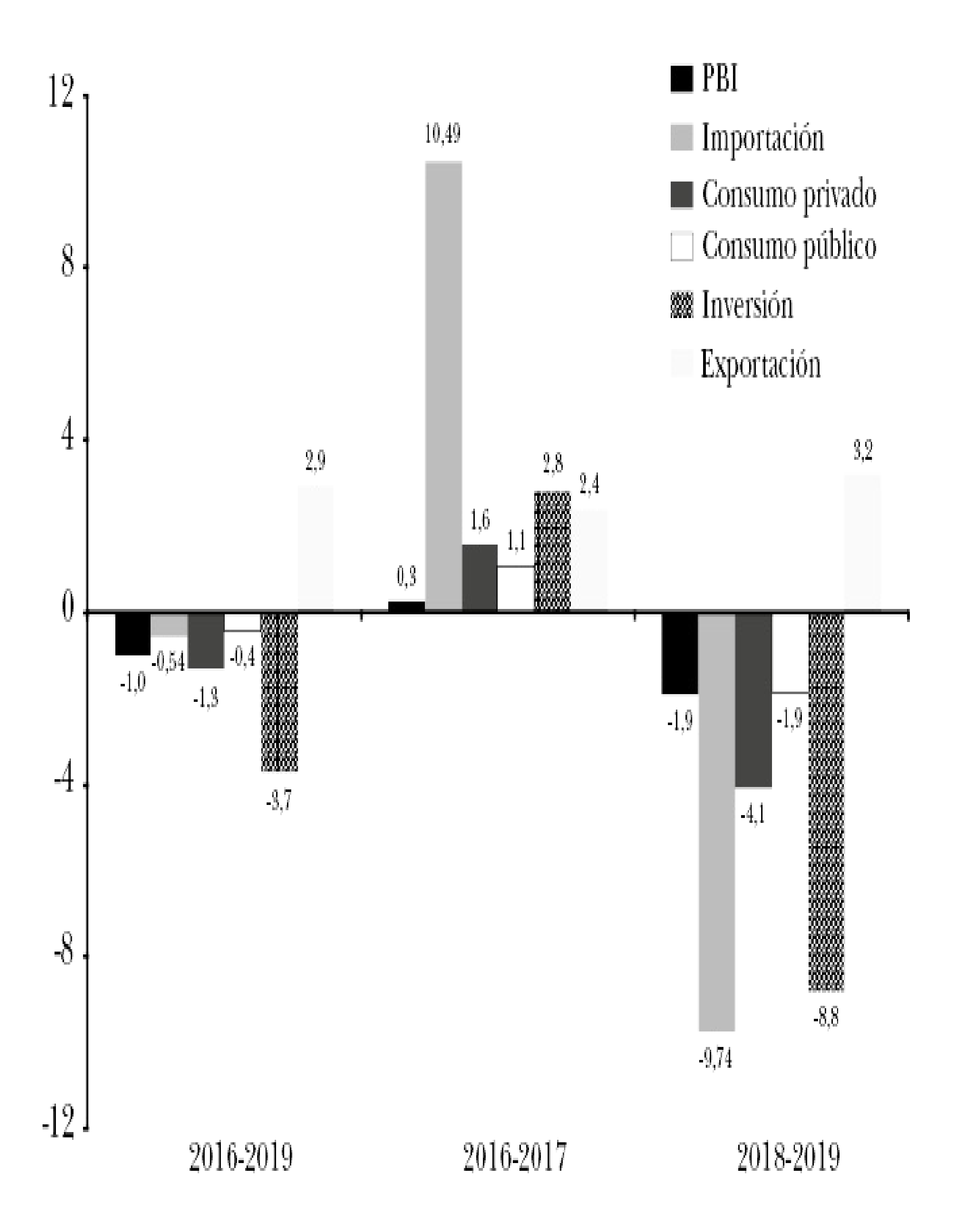
antiproductivo del régimen de acumulación que intentó imponer el gobierno de Cambiemos bajo la conducción del capital financiero internacional. En esas circunstancias, la elevación de la tasa de interés y el despliegue de la valorización financiera como eje central de la estrategia de acumulación, la reducción del mercado interno y la insuficiente compensación de las exportaciones, y la política de apertura comercial que incrementó en ese contexto la lucha competitiva en detrimento de la producción doméstica actuaron, junto a las otras medidas, como vía inductora de un largo proceso de reducción de la inversión y del nivel de actividad económica.

Como se aprecia en el gráfico 6.7, el producto bruto interno cayó al 1,0% anual acumulativo entre 2015 y 2019, siendo que la inversión bruta fija se derrumbó el 3,7% anual. La única excepción a la larga fase recesiva durante el macrismo corresponde a 2017, cuando en el marco de las elecciones de medio término se postergaron incrementos de tarifas que habían sido acordados, se estabilizó el tipo de cambio y, entre otras cuestiones, se recompusieron parcialmente los salarios. Es decir, se pospuso el ajuste económico con fines electorales. De allí que en la primera etapa se advierta un incremento del 0,3% anual acumulativo en el marco de la expansión de los diversos componentes de la demanda agregada y de las importaciones en virtud de la apertura comercial. El hecho de que las importaciones hayan crecido diez veces por encima del consumo privado permite inferir que en esta etapa se tendió a sustituir producción local por importaciones, una clara muestra del sesgo antiindustrial del gobierno de Cambiemos, ya que la leve y temporal expansión económica tuvo como beneficiarios fundamentales a los productos importados.

Sin embargo, la economía argentina ingresó en la segunda fase de la crisis económica a partir de la corrida cambiaria de 2018, cuando tras el estallido de la burbuja de las Lebac se impulsó una profundización del ajuste económico. En el bienio 2018-2019 la economía se contrajo al 1,9% anual en virtud, fundamentalmente, de la contracción del consumo privado (4,1% anual) y el descenso de la inversión (8,8% anual acumulativo). Asimismo, el consumo público jugó un papel no desdeñable en el descenso del nivel de actividad. En rigor, se trata de variables interdependientes. El sobreajuste del consumo (público y privado), en un escenario de altas tasas de interés, redujo los campos de inversión en la economía real. La rentabilidad esperada de las opciones de inversión productiva resultó escasa y descendente, como consecuencia de la caída del consumo interno, el alza de las tasas de interés, la apertura comercial, y el sesgo antiindustrial de la política macro y mesoeconómica.

En ese marco, el único componente de la demanda agregada que registró un incremento fue el de las exportaciones, que se expandieron al 3,2% anual acumulativo en el período 2018-2019. Por su parte, las importaciones cayeron al 9,7% anual, lo cual contrasta con la elevada expansión que habían experimentado en 2016 y 2017.

Gráfico 6.7. Tasa anual acumulativa del PBI y de los componentes de oferta y demanda agregada, 2015-2019 (en porcentaje)


PBI
Importación
Consumo privado
Consumo público
Inversión
Exportación
12
8
4
0
-4
-8
-12
10,49
2,9
2,8
2,4
3,2
1,6
1,1
0,3
-1,0
-0,54
-1,3
-0,4
-3,7
-1,9
-1,9
-4,1
-9,74
-8,8
2016-2019
2016-2017
2018-2019

* El dato de 2019 corresponde a los primeros tres trimestres del año.

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Ministerio de Hacienda.

Ahora bien, pese al ajuste y la recesión económica, el nivel de inflación creció considerablemente en esta etapa. El promedio anual del índice de precios al consumidor fue del 26,4% en 2015, en tanto que en el período 2011-2015 había alcanzado en promedio el 27,6% anual según las estimaciones de Cifra. Pues bien, durante la gestión macrista el ritmo inflacionario experimentó una elevación en 2016 (40,3% promedio anual), una desaceleración en 2017 (25,7%) y una nueva aceleración en 2018 (34,3%) y 2019 (53,5%). De resultas de este comportamiento, la inflación promedio anual ascendió a 38,6% en el período 2016-2019, es decir, un régimen de alta inflación, muy superior a la preexistente, y que no obedeció a la emisión monetaria ni a incrementos salariales, como planteaba la ortodoxia. En realidad, todo parece indicar que hubo al menos dos procesos que fueron decisivos. Por un lado, las devaluaciones que se produjeron en el marco de la valorización financiera y los incrementos de las tarifas de los servicios públicos. Por otro, que ante la reducción de la demanda, los empresarios privilegiaron aumentar el margen de rentabilidad por unidad producida y no intentar aumentar la cantidad vendida mediante una reducción del precio del bien, lo cual era previsible pues se trata de un comportamiento repetido históricamente en el país.

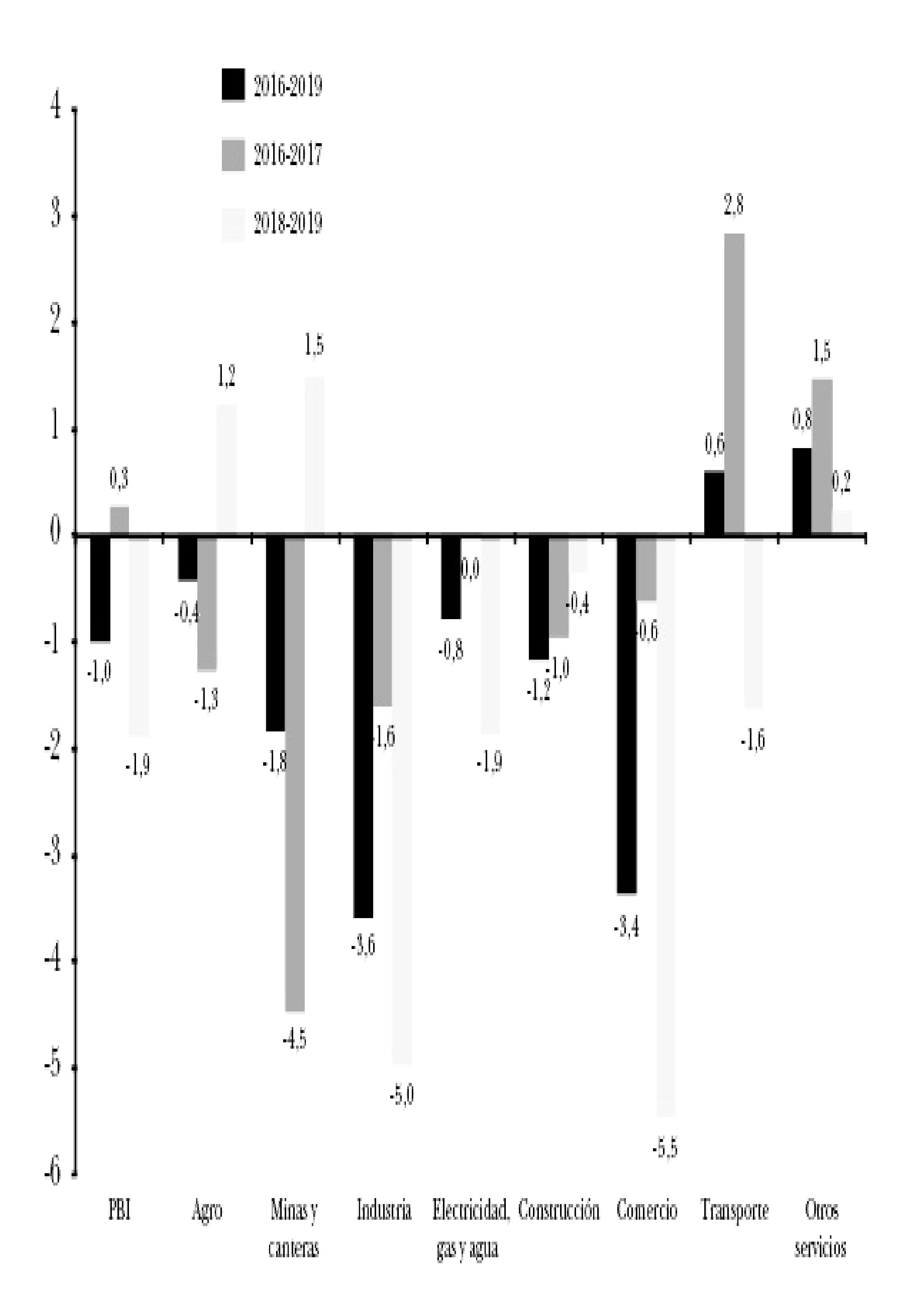
Desde el punto de vista sectorial, cabe apuntar que la economía real experimentó una significativa contracción en el nivel de actividad con énfasis en la producción industrial. A tal punto esto es así que, de acuerdo con los datos proporcionados en el gráfico 6.8, en los cuatro años de gobierno, cuando el PBI cayó al 1,0% anual acumulativo, todos los sectores productores de bienes evidenciaron una contracción de su valor agregado, siendo el caso más emblemático el de la industria manufacturera cuyo descenso alcanzó el 3,6% anual acumulativo en el período 2016-2019. Su caída fue muy superior en la segunda etapa del gobierno, ya que allí se evidenció una retracción del 5,0% anual (datos correspondientes al bienio 2018-2019), cuando en la primera etapa

había sido del 1,6%.

Resulta paradójico que sectores que fueron beneficiarios de la política económica, como los casos del agropecuario, minas y canteras y electricidad, gas y agua, hayan registrado también una contracción de su nivel de actividad. Si bien esto es cierto, cabe señalar que en el caso del sector agropecuario y en el de minas y canteras se verificó una expansión en la fase más crítica del gobierno macrista, aun a pesar de la fuerte sequía que afectó al agro en 2018.

Respecto del comportamiento sectorial, es interesante advertir dos cuestiones adicionales. La primera, que el sector servicios (excluidos el comercio y el transporte) tuvo una leve expansión de su valor agregado, tanto en la primera como en la segunda etapa del gobierno. La segunda se refiere a la sincronía que experimentaron la trayectoria fabril y la del comercio. Se trata de dos actividades que tienen una importante colocación de sus bienes en el mercado interno, razón por la cual su producción tiene una elevada elasticidad respecto de las variaciones en los ingresos, y que además –en particular en el caso de la industria– se encuentran más expuestos a la competencia internacional y, por lo tanto, los afecta especialmente la apertura comercial. No es el caso de sectores con escasa transabilidad (como los servicios o la construcción) o los sectores que basan su competencia en la riqueza de los recursos naturales (como el agro o la minería).

Gráfico 6.8. Tasa anual acumulativa del PBI por sectores de actividad, 2015-2019 (en porcentaje)



2016-2019
2016-2017
2018-2019
4
3
2
1
0
-1
-2
-3
-4
-5
-6
0,3
-1,0
-1,9
-0,4
1,2
-1,3
-1,8
1,5
-4,5
-3,6
-1,6
-5,0
-0,8
0,0
-1,9
-1,2
-1,0
-0,4
-3,4
-0,6
-5,5
0,6
2,8
-1,6
0,8
1,5
0,2
PBI
Agro
Minas y canteras
Industria
Electricidad, gas y agua
Construcción
Comercio
Transporte
Otros servicios

* El dato de 2019 corresponde a los primeros tres trimestres del año.

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Ministerio de Hacienda.

En efecto, la apertura de las importaciones actuó en forma convergente con la depresión del consumo para desalentar la producción manufacturera. Se trató de un esquema de desregulación de las importaciones que no sólo fue relevante en términos de la apertura respecto de la política vigente entre 2013 y 2015, cuando se establecieron las DJAI –que, de hecho, contaban con un fallo adverso de la Organización Mundial de Comercio (OMC) y debían ser reemplazadas por un nuevo sistema–, sino también en lo que concierne al mismo esquema de licencias no automáticas que actuaba con anterioridad, que es sobre el que se inspiró la administración Cambiemos.

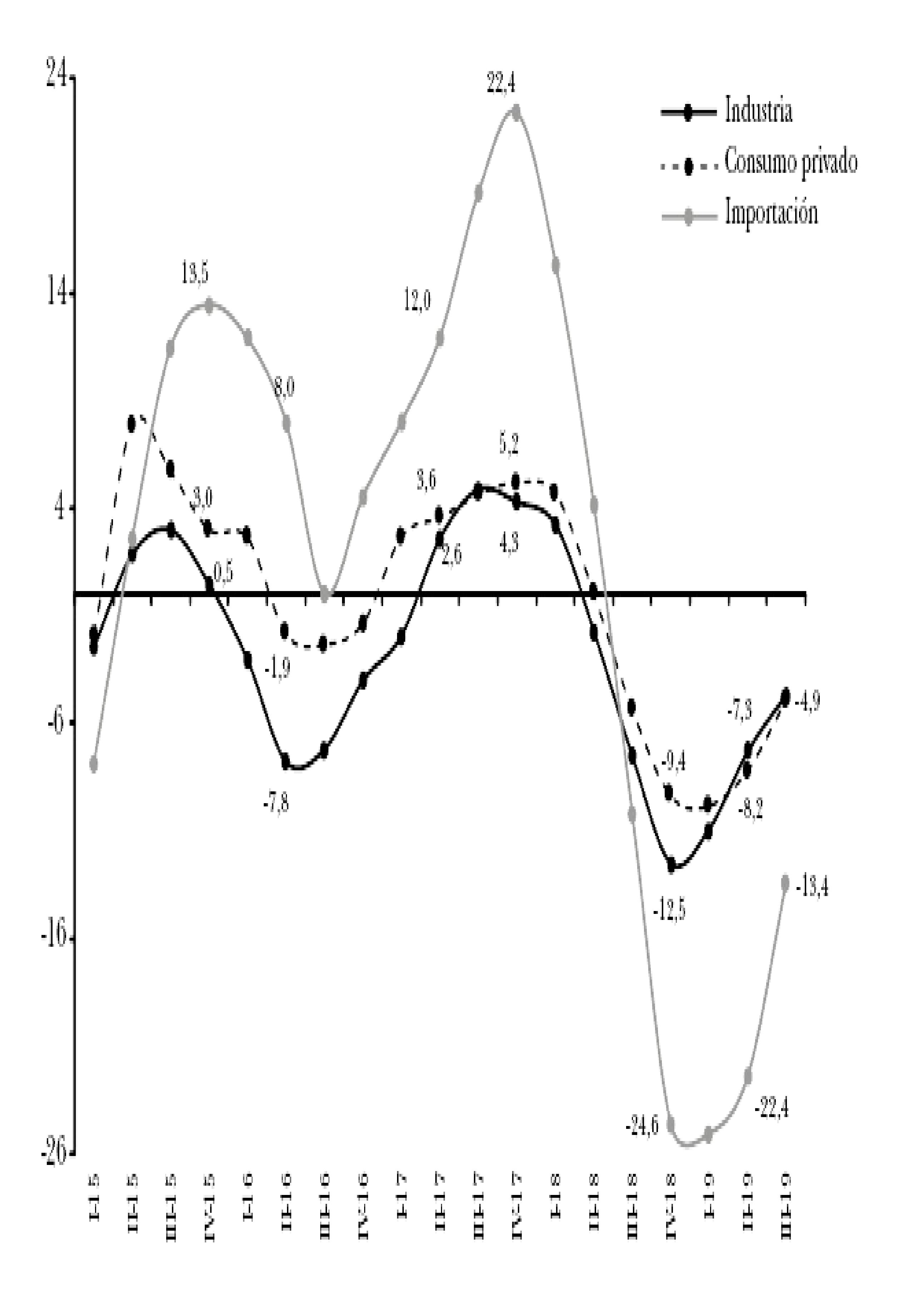
En rigor, las licencias no automáticas no necesariamente constituyen estrictos controles a las importaciones, dado que la OMC (1994) establece que su alcance se restringe al análisis de los productos a importar correspondientes a las posiciones arancelarias afectadas durante un lapso que no exceda los dos meses, y no puede tener efectos de restricción o distorsión adicionales sobre las importaciones. Sin embargo, en caso de activarse el trámite y producirse la demora, la medida acarrea necesariamente un incremento indirecto del bien importado asociado al costo financiero (vinculado al costo de oportunidad del capital inmovilizado) y al costo de almacenamiento. De allí que, si se utilizan con frecuencia, pueden constituirse como una efectiva barrera de contención de las importaciones amparadas por estas.

Pero si, en cambio, se sanciona una cantidad elevada de licencias no automáticas y no se monitorean las compras, su efecto es nulo en términos de la protección efectiva, es decir, un esquema que en los hechos termina resultando una “cáscara vacía”. Esto fue lo que ocurrió entre diciembre de 2015 y 2019, a pesar de que el nuevo sistema de licencias fue presentado por el gobierno de Cambiemos como el mantenimiento de la protección industrial y se lo comparó con el régimen kirchnerista previo al sistema de las DJAI, planteando que, incluso, habían aumentado la cantidad de licencias no automáticas.[10] Efectivamente, el

sistema de las licencias no automáticas alcanzó a 1375 posiciones en diciembre de 2015 y a 1194 posiciones en 2017, cuando eran 578 en 2011. Sin embargo, como surge de un estudio reciente (Manzanelli y Calvo, 2020), se trató de una verdadera "cáscara vacía" que no hizo otra cosa que, en sintonía con las políticas de desregulación, acentuar la apertura de la economía y la crisis económica.[11]

De esta manera, tanto el descenso de los ingresos reales de la población –y, por ende, del consumo privado– como, en ese contexto, el incremento de las importaciones afectaron negativamente el desempeño industrial. En primer lugar, vale señalar que, como puede constatarse en el gráfico 6.9, la evolución del valor agregado industrial tiene una estrecha correspondencia con el consumo privado. Esto se vio potenciado por la apertura comercial que sobrerreaccionó a las fluctuaciones de la actividad fabril y el consumo. Es decir, cuando se recompusieron el consumo privado y la producción industrial en 2017, las importaciones lo hicieron a un ritmo superior. Lo propio cabe para la acentuación del ajuste en la segunda etapa de Cambiemos (2018-2019), en la que los niveles de contracción industrial y del consumo privado fueron superiores a los de 2016, y las importaciones derraparon en más del 20% interanual.

Gráfico 6.9. Variación interanual del valor agregado industrial, del consumo privado y las importaciones en precios constantes, primer trimestre de 2015 - tercer trimestre de 2019 (en porcentajes)



Industria
Consumo privado
Importación
24
14
4
-6
-16
-26
22,4
13,5
12,0
8,0
5,2
3,6
3,0
0,5
2,6
4,3
-1,9
-7,8
-9,4
-7,3
-4,9
-8,2
-12,5
-13,4
-24,6
-22,4
I-15
II-15
III-15
IV-15
I-16
II-16
III-16
IV-16
I-17
II-17
III-17
IV-17
I-18
II-18
III-18
IV-18
I-19
II-19
III-19

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Ministerio de Hacienda.

Esto no hizo más que profundizar la crisis manufacturera que se había puesto en marcha a partir de la emergencia de la restricción externa en 2011, en virtud del bajo nivel de inversión de las grandes empresas industriales (Manzanelli y Calvo, s.f.). Ciertamente, se trató de una fase recesiva bastante homogénea, en el sentido de que, si bien con distintas intensidades, todas las ramas industriales a dos dígitos de la CIIU experimentaron contracciones en el nivel de actividad en 2019 respecto de 2015, con la única excepción de la industria siderúrgica que prácticamente sostuvo el mismo nivel de valor agregado. De todos modos, cabe señalar que en un contexto en que la industria manufacturera se redujo en 3,6% anual acumulativo (datos correspondientes al acumulado de los tres primeros trimestres de 2019 respecto a igual período de 2015), los sectores que cayeron por encima del 4% anual acumulativo fueron: maquinaria de oficina, contabilidad e informática; equipos de transporte; prendas de vestir; muebles y colchones; productos textiles; vehículos automotores; maquinaria y aparatos eléctricos; industria del cuero; equipos y aparatos de radio, televisión y comunicaciones; caucho y plástico; tabaco; maquinaria y equipo; y los instrumentos médicos, ópticos y de precisión.

La paradoja de este desempeño es que la contracción del consumo y de casi todos los sectores industriales no frenó el ascenso de las importaciones industriales entre 2015 y 2018, en tanto que las exportaciones no reaccionaron a la devaluación y la eliminación o reducción de las retenciones, lo cual incrementó significativamente el déficit comercial sectorial que se duplicó hasta alcanzar a 20.598 millones de dólares en 2018 (Manzanelli y Calvo, s.f.s). Fue especialmente significativo el aumento de las importaciones en prendas de vestir, alimentos y bebidas, curtido y cuero, edición e impresión, maquinarias y aparatos eléctricos y vehículos; en tanto que las importaciones cayeron en equipos de transporte, equipos de radio, televisión y comunicaciones y productos de papel.

En suma, la reedición de la valorización financiera, las políticas económicas contractivas, el sobreajuste del consumo y la apertura importadora constituyen elementos que no deben ser soslayados a la hora de interpretar la profundización

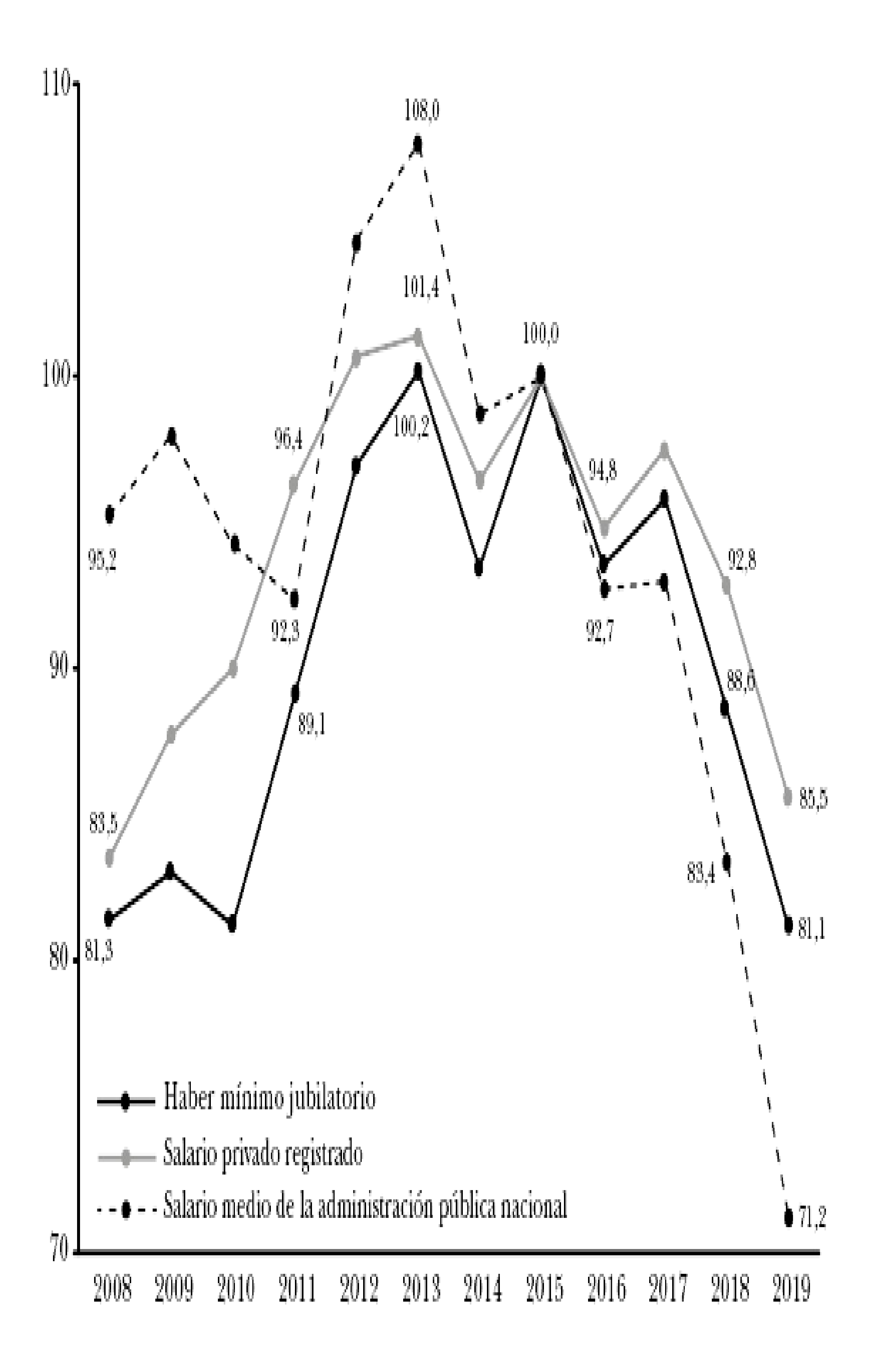
del retroceso fabril durante la administración Cambiemos. Así, la reducción del consumo privado, la elevación de la tasa de interés local, la desregulación del mercado de cambios, la liberalización del movimiento de capitales, la apertura de las importaciones –a partir de una baja utilización de los instrumentos regulatorios creados por el propio gobierno– y la conformación de una estructura de precios relativos desfavorable para la industria coadyuvaron a estrechar la inversión industrial, modificando la naturaleza de la crisis sectorial. De esta manera, una vez más en el marco de la valorización financiera se asistió a lo que es la contrapartida del endeudamiento y la fuga de capitales: la desindustrialización y la reestructuración regresiva del entramado fabril, con la consiguiente expulsión de mano de obra industrial y un incremento general del desempleo, que se analizará en el próximo apartado.

5. La regresividad distributiva: salarios, desempleo y pobreza

Más allá de los razonamientos económicos y del debate sobre esta materia que se abordó anteriormente sobre la base del diagnóstico oficial, y más aún de la estrategia de sobrevaluar las proyecciones acerca de la reactivación económica, aunque parecerían como sucesivos errores, que hizo el gobierno en el transcurso de su mandato, es vital tener en cuenta que la recesión económica vigente durante tres de los cuatro años de la gestión de Cambiemos no constituyó un proceso inesperado para el gobierno. Por el contrario, era ineludible para lograr su objetivo prioritario: replantear la relación entre el capital oligopólico y los trabajadores. En este sentido, cabe señalar que la recesión económica era el medio para imponer un cambio de tendencia en la distribución del ingreso mediante la reducción del salario real y del ingreso de los jubilados, la expulsión de mano de obra y el incremento en la precarización del trabajo, así como del desplazamiento de la estructura económica de los pequeños y medianos empresarios. El corolario de este proceso no fue otro que el de incrementar significativamente los niveles de exclusión social. Es decir, a contramano del eslogan de "pobreza cero" con el que asumió el gobierno de Macri, se produjo un aumento notable de esta, que interrumpió una larga etapa de reducción de los niveles de pobreza en la Argentina que se había constatado durante el ciclo de gobiernos kirchneristas.

Con la finalidad de avanzar en el análisis de estos fenómenos, en el gráfico 6.10 se evidencia la evolución en términos reales de los salarios promedio de los trabajadores registrados en el sector privado y en la administración pública nacional, además de los haberes mínimos de los jubilados (cabe señalar que el 50% de los jubilados cobraron el haber mínimo en el período bajo análisis).

Gráfico 6.10. Evolución del salario promedio en el sector privado registrado y en la administración pública nacional y del haber mínimo jubilatorio en términos reales, 2008-2019 (en número índice 2015=100)



110
100
90
80
70
108,0
101,4
100,0
96,4
100,2
94,8
95,2
92,3
92,7
92,8
89,1
88,6
85,5
83,5
83,4
81,3
81,1
71,2
Haber mínimo jubilatorio
Salario privado registrado
Salario medio de la administración pública nacional
2008
2009
2010
2011
2012
2013
2014
2015
2016
2017
2018
2019

Nota: El salario se deflactó por el IPC de Cifra hasta 2016 y luego por el Indec.

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Ministerio de Producción y Trabajo, Ministerio de Hacienda, Actas paritarias del sector público, Cifra e Indec.

Así, entre 2015 y 2019 los salarios del sector privado registrado –es decir, de los trabajadores que están en mejores condiciones para negociar sus salarios– cayeron 14,5% en términos reales y los de la administración pública nacional lo hicieron en 28,8%. Por su parte, el haber mínimo jubilatorio experimentó una contracción de 18,9% en precios constantes. En efecto, las sucesivas devaluaciones y el abultado incremento de las tarifas de los servicios públicos aceleraron de manera significativa el ritmo inflacionario y, por consiguiente, indujeron la caída en el consumo, que estuvo estrechamente relacionada con la contracción que sufrieron los ingresos reales de los hogares como consecuencia del mayor ritmo de aumento de los precios, la presión sobre las paritarias para condicionar las actualizaciones y la reforma jubilatoria sancionada en diciembre 2017 que, entre otras cosas, modificó la fórmula de actualización de los ingresos de los jubilados.[12]

En ese marco, cabe señalar que en el caso de los asalariados privados formales y de los jubilados que cobran la mínima, la contracción experimentada durante la gestión macrista equivale a que el poder adquisitivo de sus ingresos de 2019 retorne a los niveles de 2008, borrando de un "plumazo" los avances que se habían alcanzado durante ambas presidencias de Cristina Fernández de Kirchner. Peor fue la situación de los trabajadores estatales de la administración nacional, ya que en el marco del ajuste en el gasto público asistieron a una fuerte reducción de su nivel salarial que llegó a ubicarlo un 25,2% por debajo de 2008.[13]

Si bien se trata de un recorte significativo en los niveles salariales y de ingreso de los sectores populares, cabe señalar que, de no haber mediado una alta resistencia social, el ajuste en los ingresos hubiera sido superior. Esto vale

fundamentalmente para los primeros años de gobierno, puesto que el denominado “gradualismo” que caracterizó a la política gubernamental en esa etapa se basaba en el análisis de la relación de fuerzas sociales que hizo el gobierno para planificar el ajuste económico. Pero, como se mencionó, fue en los inicios de 2018 cuando, una vez fracasado en la trilogía de las reformas en un contexto de elevada conflictividad social –ya sea por las concesiones que hicieron en las reformas fiscal y previsional o directamente por la imposibilidad de imponerlas, como fue el caso de la laboral–, se puso de manifiesto un ajuste superior en un escenario caracterizado por sucesivas devaluaciones que indujeron un salto inflacionario y, en consecuencia, una mayor pérdida del nivel de los ingresos reales.

Las evidencias empíricas permiten afirmar que el ajuste tuvo mayor énfasis en la cuestión salarial que en la ocupacional. Sin embargo, esto no quiere decir que no se haya asistido a un escenario de expulsión de mano de obra y, sobre todo, a un incremento del desempleo. Como puede constatarse en el gráfico 6.11, la tasa de desocupación trepó del 6,5% al 10,1% de la población económicamente activa entre 2015 y 2019. Sin embargo, según la información que se desprende de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) del Indec, ese aumento de 3,6 puntos porcentuales en la desocupación se produjo en un contexto en el que la tasa de empleo se mantuvo estable (crecimiento de 0,8 puntos porcentuales entre 2015 y 2019). Es decir, que la tasa de desocupación –que a diferencia de la tasa de empleo se mide sobre la población económicamente activa y no sobre la población total– aumentó por el incremento de la tasa de actividad que se expandió en 2,6 puntos porcentuales sobre la población total.

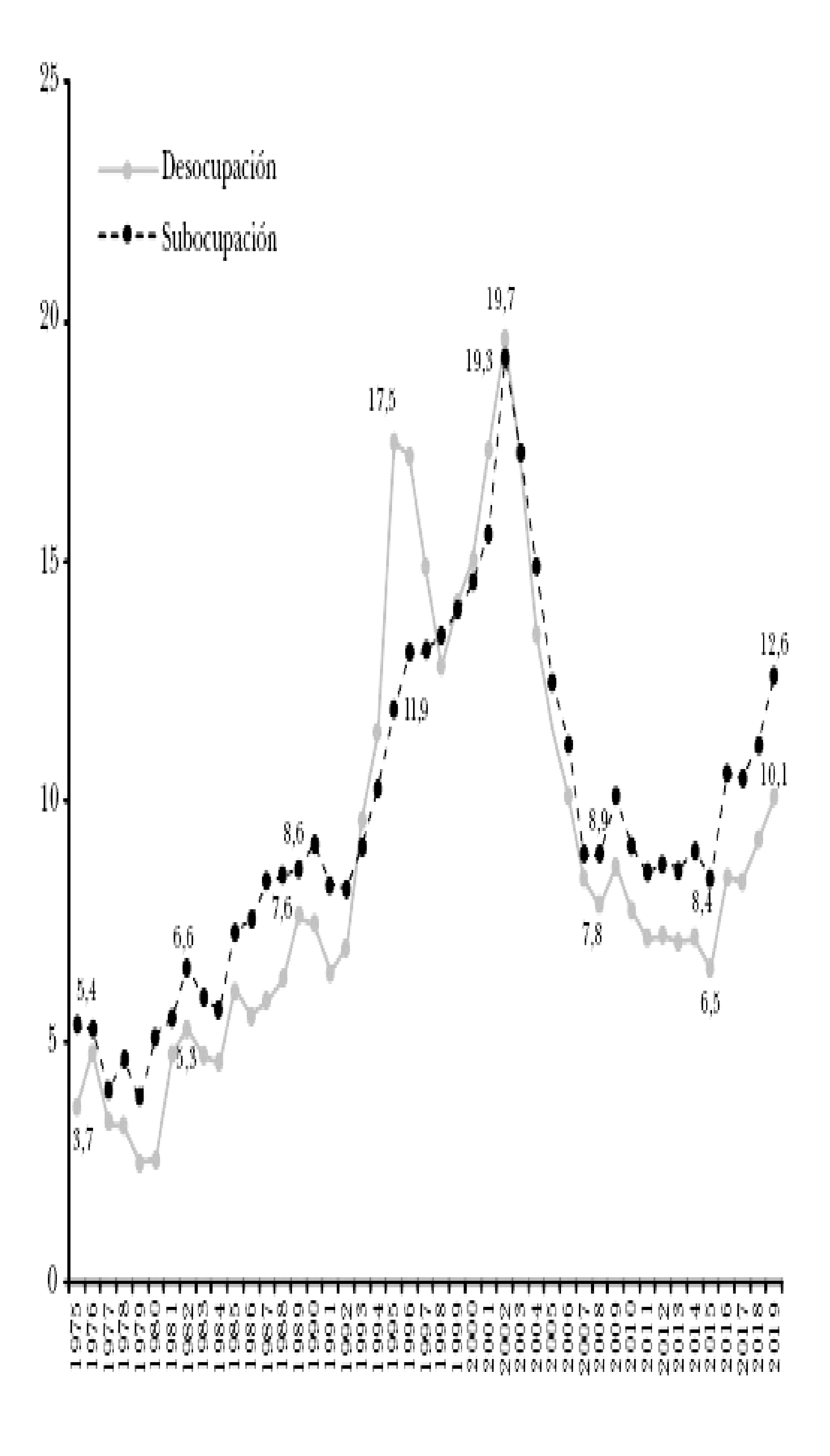
Ese aumento de la tasa de actividad estaría indicando que, en un contexto de reducción de los ingresos reales de los hogares, más personas salen a buscar empleo, y que, o bien no lo encuentran y engrosan el núcleo de desempleados, o bien consiguen empleos de menos de 35 horas semanales y se convierten en subocupados. De allí que el leve incremento en la tasa de empleo responde al efecto de la destrucción neta de empleo asalariado registrado en el sector privado, parcialmente compensada por un mayor empleo no asalariado y asalariado no registrado. Dada la mayor incidencia de la desocupación en estas últimas categorías, se produjo también un incremento notable en la tasa de subocupación (del 8,4 al 12,6% de la población activa entre 2015 y 2019).[14]

Respecto de la primera variante de la valorización financiera, esta situación se asemeja a sus primeras fases, cuando, en el marco de la última dictadura militar

y la gestión radical, los cambios en la distribución del ingreso provinieron, principalmente, de una contracción salarial; siendo en el marco de la década del noventa cuando se puso de manifiesto un salto superior en las tasas de desocupación y subocupación (véase gráfico 6.11).

Sin embargo, comparte con todas las etapas de la primera variante de la valorización financiera no sólo el hecho de que se asista a un incremento en el desempleo y subempleo, sino también al hecho de que el epicentro de la expulsión de mano de obra resida en el empleo formal y, especialmente, en el perteneciente al sector industrial. Tal es así que según información del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social, la destrucción neta de puestos de trabajo de los asalariados registrados en el sector privado en la industria manufacturera alcanzó a 137.735 obreros entre los primeros tres trimestres de 2015 y el mismo período de 2019, cuando la caída en el agregado total fue de 105.865.

Gráfico 6.11. Evolución de la tasa de desocupación y subocupación sobre la población económicamente activa, 1975-2019 (en porcentaje)



Desocupación
Subocupación
25
20
15
10
5
0
5,4
3,7
6,6
5,3
8,6
7,6
17,5
11,9
19,7
19,3
8,9
7,8
8,4
6,5
12,6
10,1

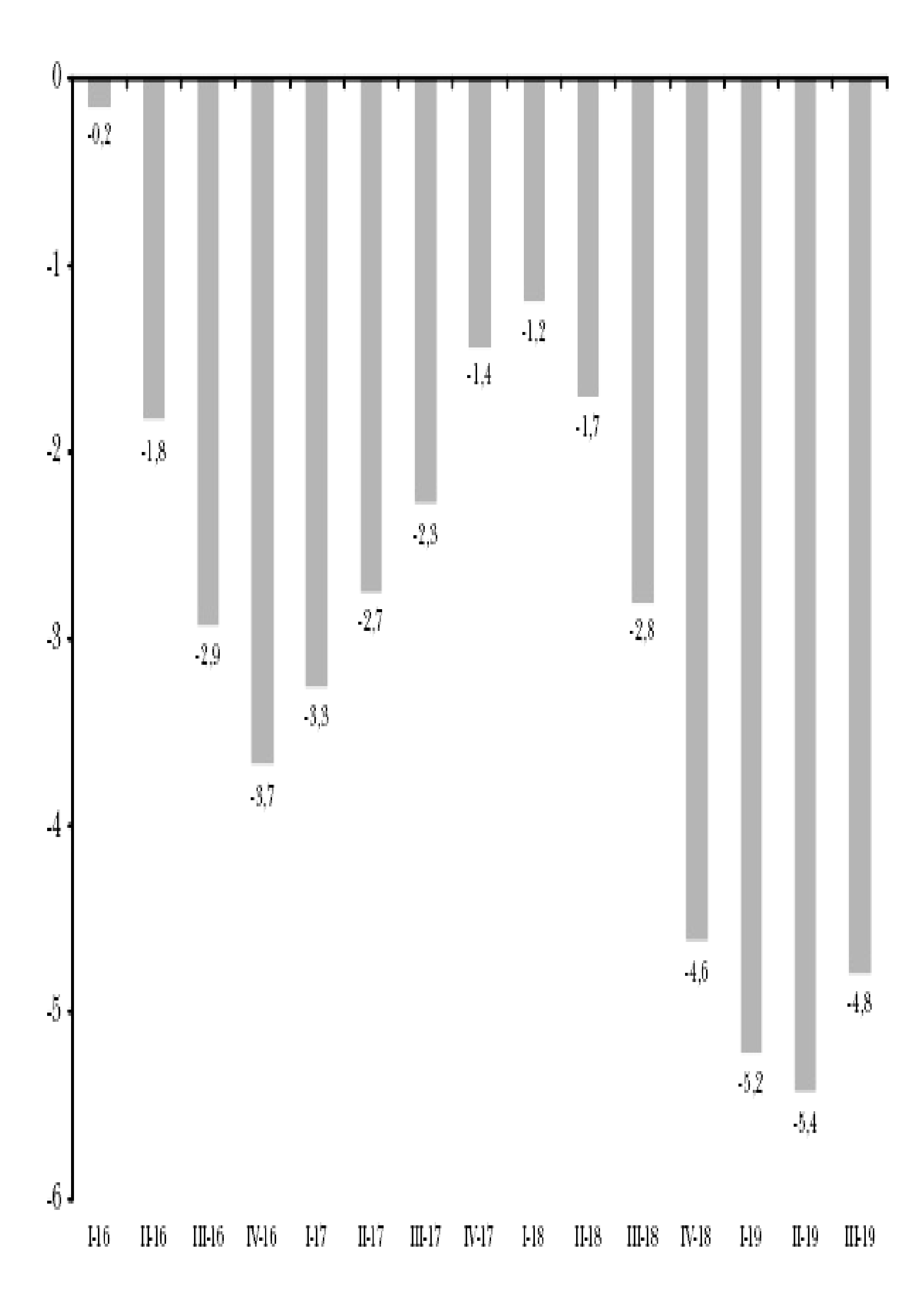
Nota: El dato de 2019 corresponde al promedio de los tres primeros trimestres del año. Para construir la serie se empalmó la EPH puntual (1975-2002) con la continua (2003-2019), que si bien no son estrictamente comparables es el único modo de acercarse a una comparación histórica.

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Indec.

En el marco de la desindustrialización de la economía se registró un descenso sistemático de los obreros industriales, aun a pesar de las fluctuaciones que experimentó el desempeño de la producción fabril. Como consta en el gráfico 6.12, en los quince trimestres que se cuentan entre 2016 y 2019 se registró una variación negativa de la cantidad de puestos de trabajo industriales. Si bien se desaceleró en el marco de la temporaria recuperación económica en 2017, lo cierto es que la destrucción neta de puestos de trabajo se mantuvo con menor intensidad a pesar de la leve expansión del nivel de actividad. Así, la caída del empleo industrial fue prácticamente inelástica frente a los cambios en el ciclo de la economía general como de la industria en particular.

Se trató, en efecto, de una crisis relevante, ya que la reducción en el uso de la capacidad instalada en la industria (59,6% en 2019) fue contemporánea, a su vez, al cierre liso y llano de empresas industriales, es decir, al achicamiento del stock de capital existente en el sector.[15] Esto invita a reflexionar no sólo en torno a la profundidad de la crisis económica, sino también a las dificultades para iniciar un proceso sostenido de reactivación económica en general y del sector industrial en particular. Por su parte, cabe apuntar que tal como ocurrió en la primera modalidad de la valorización financiera, el proceso de desindustrialización trajo aparejado una mayor desocupación y un incremento en la precarización del empleo ya que los puestos eliminados tenían mejores condiciones de trabajo que los que se generaron a nivel agregado (trabajadores no asalariados –como el caso de monotributistas o empleados domésticos, entre otros– y asalariados no registrados).

Gráfico 6.12. Variación interanual del empleo registrado en la industria manufacturera, primer trimestre de 2016 - tercer trimestre de 2019 (en porcentaje)



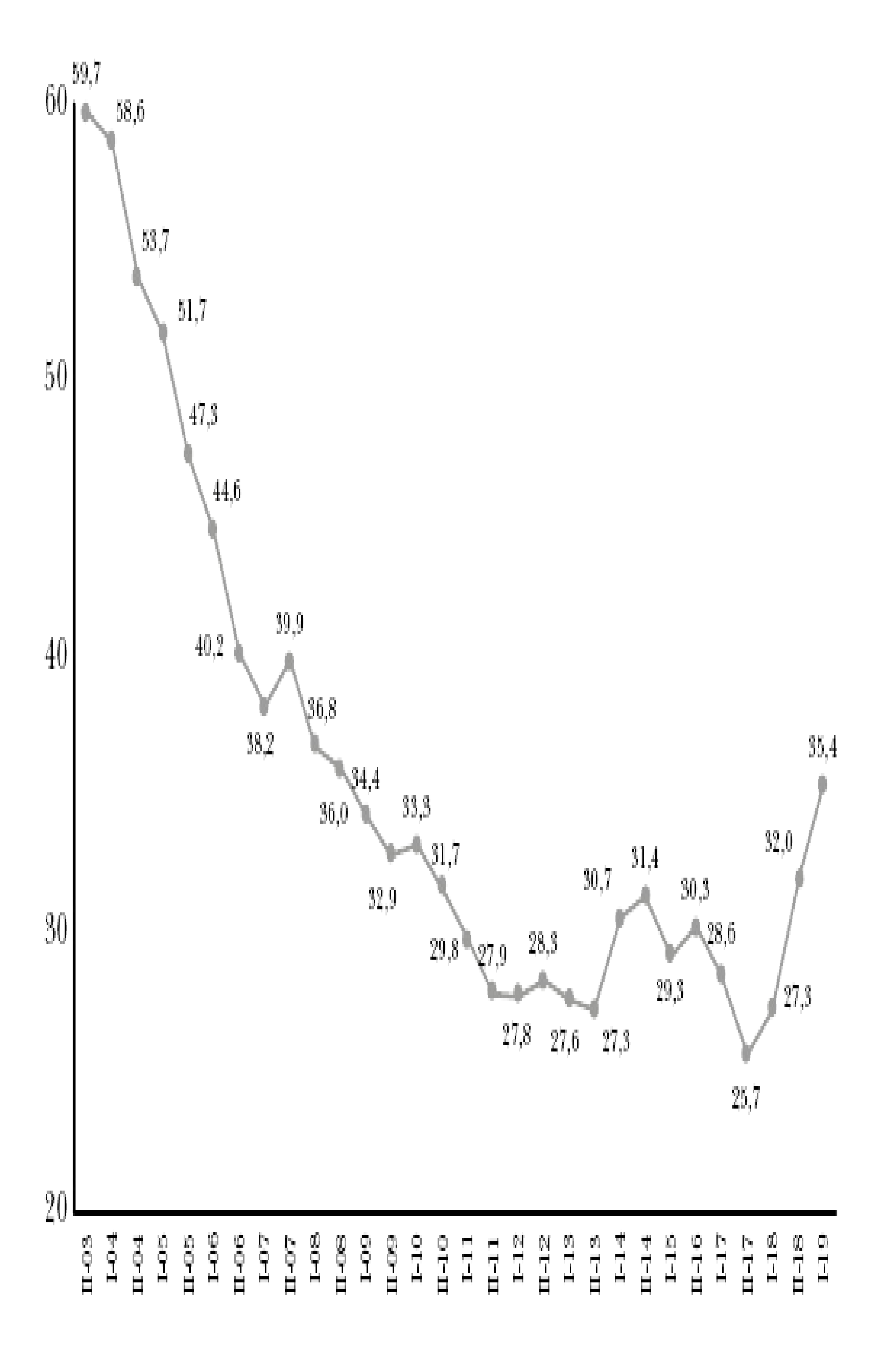
0
-1
-2
-3
-4
-5
-6
-0,2
-1,8
-2,9
-3,7
-3,3
-2,7
-2,3
-1,4
-1,2
-1,7
-2,8
-4,6
-5,2
-5,4
-4,8
I-16
II-16
III-16
IV-16
I-17
II-17
III-17
IV-17
I-18
II-18
III-18
IV-18
I-19
II-19
III-19

Fuente: Elaboración propia sobre la base del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social.

La pérdida de puestos de trabajo y, especialmente, la caída en el salario real con un empeoramiento distributivo implicaron un incremento en la incidencia de la pobreza en la población. Al igual que con otras estadísticas elaboradas por el Indec, en 2016 se realizó una revisión de las series de pobreza e indigencia y un importante cambio metodológico que imposibilita la comparabilidad histórica de las series publicadas por este organismo.[16] Por eso, resultó necesario reconstruir la serie estadística "hacia atrás", a partir de determinar el valor de la Canasta Básica Total publicada en 2016 utilizando el IPC-9 provincias para los años anteriores y aplicando la nueva metodología.[17] Cabe señalar que se trata de una metodología que, al construir una canasta básica cuyo valor es superior al que resultaba de la metodología anterior, elevó la vara para medir la pobreza y, por ende, la tasa de pobreza que calculaba Cifra hasta entonces: "Se trata de una CBA con un valor 25,3% superior y de una CBT que crece en 38,0%" (Cifra, 2019).

La nueva serie, que consta en el gráfico 6.13, permite apreciar, primero, la profunda reducción de los niveles de pobreza durante el ciclo de gobiernos kirchneristas –con la única excepción de 2014 por los efectos contractivos de la devaluación–, ya que en el primer semestre de 2015 la incidencia de la pobreza se ubicaba en 29,3%, cuando en 2003 había alcanzado el 59,7%. También permite advertir que tras la asunción de la administración macrista se verificó no sólo la interrupción de este proceso, sino el incremento de los niveles de pobreza, que treparon al 35,4% en el primer semestre de 2019, lo que equivale a 15,9 millones de personas. Así, la pobreza aumentó en 6,1 puntos porcentuales durante la gestión de Cambiemos, arrojando aproximadamente a 3,3 millones de personas por debajo de la línea de pobreza.

Gráfico 6.13. Evolución del nivel de pobreza de la población, segundo semestre de 2003 - primer semestre de 2019 (en porcentajes)



60
50
40
30
20
59,7
58,6
53,7
51,7
47,3
44,6
40,2
38,2
39,9
36,8
36,0
34,4
32,9
33,3
31,7
29,8
27,9
27,8
28,3
27,6
27,3
30,7
31,4
29,3
30,3
28,6
25,7
27,3
32,0
35,4
II–03
I–04
II–04
I–05
II–05
I–06
II–06
I–07
II–07
I–08
II–08
I–09
II–09
I–10
II–10
I–11
II–11
I–12
II–12
I–13
II–13
I–14
II–14
I–15
II–16
I–17
II–17
I–18
II–18
I–19

Fuente: Cifra (2019).

Este relevante aumento de la pobreza fue resultado de los años recesivos (2016, 2018 y 2019), en el marco de las sucesivas devaluaciones que repercutieron en el nivel de precios, salarios y empleo. Sin embargo, esta trayectoria ascendente de la pobreza experimentó una interrupción en 2017, cuando se constató una baja de 4,6 puntos porcentuales entre el segundo semestre de 2017 e igual período de 2016. Si bien es cierto que en ese año se verificaron algunas mejoras relativas en los ingresos reales (una relativa mejora salarial, el aumento en la AUH, el impacto del programa de Reparación Histórica, la implementación de la Pensión Universal a Adultos Mayores, entre otras), la magnitud de la caída resulta poco consistente. En el mencionado trabajo de Cifra (2019), se avanza en el examen de la reducción de la pobreza en 2017 y se sostiene lo siguiente:

El análisis de los ingresos de los hogares que salen de la pobreza muestra incrementos abruptos en los mismos. El aumento del ingreso total familiar promedio alcanza el 125% en términos reales, es decir, que para los hogares que salen de la pobreza el ingreso más que se duplica. El aumento es igualmente fuerte en el ingreso laboral (+128%) y en los ingresos por jubilaciones (+85%). Si bien este aumento de los ingresos puede deberse a la presencia de más miembros del hogar que cobran este tipo de ingresos y/o a aumentos en los ingresos de quienes ya los percibían, la magnitud de los incrementos –nuevamente– resulta llamativa y difícil de justificar en función de la situación del mercado laboral y de los ingresos jubilatorios promedio. Más llamativo aún es que las variaciones de este tipo de ingresos son muy inferiores (prácticamente nulas) para los hogares que permanecen en situación de pobreza tanto en el tercer trimestre de 2016 como en idéntico trimestre de 2017.

6. Referencias

Área de Economía y Tecnología y Cifra (2016), “La naturaleza política y económica de la Alianza Cambiemos”, Documento de Trabajo, 15, Buenos Aires, Cifra, febrero.

Basualdo, E. M. (2010), Estudios de historia económica argentina. Deuda externa y sectores dominantes desde mediados del siglo XX a la actualidad, Buenos Aires, Siglo XXI.

— (2011), Sistema político y modelo de acumulación. Tres ensayos sobre la Argentina actual, Buenos Aires, Cara o Ceca.

BCRA (2015), Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2016, diciembre.

Brenta, N. (2006), El rol del fondo monetario internacional en el financiamiento externo de la Argentina y su influencia sobre la política de ajuste del balance de pagos entre 1956 y 2003, tesis doctoral, Biblioteca Digital de la FCE-UBA.

Cifra (2019), “Cambios metodológicos en la medición de la pobreza en Argentina. Revisión y construcción de series homogéneas”, Documento de Trabajo, 16, Buenos Aires.

Indec (2016), “La medición de la pobreza y la indigencia en la Argentina”, Metodología, 22, Buenos Aires, noviembre.

— (2018), “Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa”, Metodología, 23, Buenos Aires.

Kalecki, M. (1956 [1995]), Ensayos escogidos sobre dinámica de la economía capitalista, México, FCE.

Manzanelli, P. (2016), Grandes corporaciones y formación de capital en la Argentina 2002-2012, tesis doctoral en Ciencias Sociales, Universidad de Buenos Aires.

Manzanelli, P. y M. Barrera (2018), “Deuda externa y corrida cambiaria. Un análisis del gobierno de Cambiemos en perspectiva histórica”, Revista Cuadernos de Economía Crítica, 9, Buenos Aires.

Manzanelli, P. y D. Calvo (s.f.), “La apertura comercial y la desindustrialización durante la gestión de Cambiemos”, Buenos Aires, Flacso, mimeo.

OMC (1994), Acuerdo sobre procedimientos para el trámite de licencias de importación. Acuerdo por el que se establece la Organización Mundial del Comercio, Anexo 1, pp. 237-244, disponible en <www.wto.org/spanish/docs_s/legal_s/23-lic.pdf>.

Presidencia de la Nación (2016), “El estado del Estado. Diagnóstico de la Administración Pública en diciembre de 2015”, informe publicado en el marco del discurso de apertura de la Asamblea Legislativa.

Skott, P. (1989), “Effective Demand, Class Struggle and Cyclical Growth”, International Economic Review, 30(1).

[1] En su editorial dominical, Horacio Verbitsky mencionó estos casos de la siguiente manera: “Las contradicciones secundarias dentro de los sectores

dominantes incluyen, además de la política, los conflictos interoligopólicos. Las más notables han involucrado al Grupo Clarín por la reprivatización del fútbol en la que sólo obtendría una parte; a los laboratorios Roemmers y Bagó, a raíz de la importación de medicamentos y drogas básicas por parte de los laboratorios extranjeros; a Corporación América, cuyo principal accionista Eduardo Eurnekian respondió a presiones oficiales por sus aeropuertos vaticinando que no habrá inversiones porque el gobierno es caótico; al Banco Macro, por su relación especial con Massa, y a la nave insignia del sector, Techint, la trasnacional italiana con sedes en Milán y Luxemburgo que en la escena local tapa sus vergüenzas con las ropas de la extinta burguesía nacional. En este último caso, el propio presidente Macri mantuvo un conflicto de intereses con los Rocca, desde el siglo pasado cuando disputaban por el precio de la chapa que uno laminaba y el otro matrizaba en su fábrica de automóviles. La Unión Industrial y el gobierno nacional intercedieron ante el gobernador de Córdoba Juan Schiaretti (ex FIAT San Pablo cuando Macri era FIAT Buenos Aires), por la preadjudicación de un gasoducto provincial a un consorcio integrado por Iecsa (del primo AngeloTestaferra [sic]), la brasileña Odebretch y Electroingeniería, con financiamiento y provisión de tubos de origen chino" (H. Verbitsky, "El nuevo bipartidismo", Página/12, 4/12/2016).

[2] De acuerdo con lo informado por el sitio web Ambito.com (11/7/2005): "El jefe de gobierno porteño y precandidato presidencial por el PRO, Mauricio Macri, admitió que recibió 'presiones' del denominado 'Círculo Rojo' para sellar un acuerdo electoral con el líder del Frente Renovador, Sergio Massa, aunque volvió a rechazar esa posibilidad. […] 'Agradecí su preocupación, pero les dije que estábamos haciendo lo que creemos que es defender la idea, la convicción, y eso es lo que le da confianza en la gente', agregó el alcalde porteño. Y profundizó: 'les dije, con todo respeto, que ellos no entendían de política, que tenían que respetar el trabajo que venimos haciendo hace diez años […]. Yo no les digo cómo trabajar en su fábrica, ustedes no me digan cómo armar mis equipos'". Asimismo, posteriormente y ya durante el mandato de Cambiemos, La Política Online, en una nota titulada "El círculo rojo quiere que Roggio medie con Macri, preocupados por el rumbo del gobierno" (27/8/2016), sostuvo: "No es un secreto que Macri viene de tener cortocircuitos fuertes con empresarios líderes como Paolo Rocca de Techint, Jorge Brito del Macro y ahora con Eduardo Eurnekian de Aeropuertos 2000 […]. Los empresarios saben que el titular del Grupo Roggio es uno de los pocos empresarios que Macri respeta y le han pedido que se reúna a solas con el presidente, para transmitirle sus preocupaciones sobre el rumbo del gobierno". Entre ellas, mencionan las

disputas dentro del gabinete, el “fiasco del tarifazo”, la insistencia en reconocer la lucha contra la corrupción como eje de acción del gobierno y la política del Banco Central.

[3] Mediante este régimen se dispuso que las personas físicas y empresas podían declarar ante la AFIP la tenencia de dinero, depósito u otros bienes en el país y en el exterior que no hubieran sido declarados en su momento. En algunos casos, esta exteriorización implicaba abonar un impuesto “especial”, notoriamente más reducido que el que hubiera correspondido, pues se trataba de fondos en “negro” que obviamente durante muchos años evadieron las cargas impositivas correspondientes.

[4] Además de incorporarse los resultados de los canjes 2005 y 2010, una cuestión no menor fue el tratamiento de los “atrasos” de aquellos tenedores que no habían ingresado al canje. En efecto, a partir de 2005 los “atrasos” que se incluyeron eran sólo los que correspondían a la deuda con acreedores oficiales (Club de París, Eximbank Japón y Banco de España) y títulos de gobiernos locales pendientes de renegociación. De modo tal que no se incluyeron los títulos de la deuda no ingresada al canje dado que, según constaba en su Prospecto, los títulos elegibles no presentados podían permanecer impagos indefinidamente. Esto se garantizaba a través de la Ley Cerrojo (Ley 26.017) que, de todos modos, fue suspendida en reiteradas ocasiones como en la reapertura del canje de 2010 y en el acuerdo con los holdouts en 2016.

[5] En la comparación, no se considera el aumento del flujo neto de la deuda externa pública en 2006 ya que ello obedece a las cuestiones metodológicas apuntadas previamente respecto del tratamiento de los “atrasos” de la deuda (véase gráfico 6.2).

[6] El 28 de diciembre de 2017, el gobierno, mediante una conferencia de prensa en la que participaron el jefe de Gabinete, dos ministros (Dujovne y Caputo) y el presidente del BCRA (Sturzenegger), anunció un incremento en la meta de inflación que le permitiría reducir la tasa de interés del Banco Central desde enero de 2018.

[7] En términos más específicos, durante el bienio 2016-2017 se dispusieron las siguientes medidas que afectaron los ingresos públicos: a) la eliminación o reducción de derechos de exportación (se eliminaron los de todos los productos excepto del complejo de soja, que se redujeron del 35% al 30%); b) las

modificaciones en el impuesto de bienes personales, que bajaron su recaudación (se modificaron las alícuotas, se creó una base no imponible y se otorgaron exenciones a los contribuyentes cumplidores); c) modificaciones en el impuesto a las ganancias (se derogaron los regímenes de percepción por los consumos realizados en el exterior, se modificaron las alícuotas y los tramos de la escala de ganancia neta sujeta a impuesto y se incrementaron los montos de las deducciones de ganancia no imponible, de las cargas de familia y de la deducción especial), etc. Sin embargo, tras el acuerdo con el FMI, además de suspender algunas caídas de ingresos vinculados a la reforma tributaria que se aprobó a finales de 2017 (reducción gradual de los derechos de exportación a la soja, rebaja de los aportes patronales, deducción del impuesto a las transacciones financieras del impuesto a las ganancias, etc.), se puso en marcha un nuevo esquema de derechos de exportación de 12% para todas los bienes más un adicional de 4 pesos por dólar para las exportaciones primarias y de 3 pesos por dólar para productos industriales, que rigió a partir de septiembre de 2018. En el caso de la soja, que se venía reduciendo el 0,5% anual entre enero y agosto de 2018, se establecieron retenciones de 18% más 4 pesos por dólar, lo que llevó la alícuota al 28,9%, pero en virtud de las devaluaciones –que tienden a licuar los 4 pesos establecidos– se redujo al 24,7% en noviembre de 2019.

[8] Respecto del diagnóstico oficial, pueden consultarse, por ejemplo, Presidencia de la Nación (2016) y BCRA (2015).

[9] Como señala Brenta (2006), “el enfoque monetario de la balanza de pagos fue desarrollado en los cincuenta y sesenta en el departamento de estudios económicos del FMI, encabezado por Polak, y es aún utilizado por los analistas de este organismo para diagnosticar las crisis de balance de pagos”. Véase, en el mismo trabajo, el debate con el enfoque heterodoxo, tanto desde el punto de vista keynesiano y neokeynesiano como de la visión estructuralista.

[10] Al respecto, puede consultarse F. Jueguen, “El gobierno mantiene la protección industrial”, La Nación, 24/12/2015.

[11] Hubo dos aspectos que aminoraron sobremanera el alcance de tales licencias. El primero es que su peso relativo es muy limitado en las importaciones del país, o, dicho de otra manera, se pusieron licencias sobre posiciones marginales para las compras al exterior, lo cual es un sinsentido para la política comercial que, o bien demuestra la inoperancia de la administración macrista, o bien pone de manifiesto que el objetivo era constituir una “cáscara

vacía". El segundo aspecto se vincula con esto último, ya que se evidenció una baja utilización del instrumento en forma activa para demorar o restringir el ingreso de importaciones, razón por la cual las licencias no automáticas tuvieron un impacto nulo en la protección real de los productos que amparaban. En tal sentido, cabe señalar que la incidencia de las 1194 posiciones de 2017 fluctúa en torno al 15-16% de las importaciones totales del país en el período 2015-2018, cuando las 578 de 2011 representaron el 14-18% en 2010-2011. Asimismo, la tendencia evidencia que la inclusión de las 1194 licencias no modificó en nada la gravitación de esos productos en las importaciones totales, que aumentó del 15,6% de las importaciones totales en 2011 al 16,4% en 2018 (Manzanelli y Calvo, s.f.).

[12] En diciembre de 2017 se sancionó la Ley 27.426, que modificó, entre otras cosas, la fórmula para el cálculo de actualización de jubilaciones y asignaciones familiares. Anteriormente basada en la evolución de la recaudación tributaria y total de la Anses y de los salarios registrados, con la reforma previsional se reemplazó la fórmula por una que pondera en un 70% la inflación y en un 30% la evolución salarial. Pero se lo hizo con un cambio en el período base calculado para los ajustes, que implicó sustraer a los jubilados tres meses de aumento que no fueron compensados en un contexto de alta inflación.

[13] Cabe señalar que el elevado incremento salarial en la administración pública nacional en 2012 (13,4% en términos reales respecto de 2011) obedece a un cambio en el convenio colectivo de trabajo a partir del cual se incorporó el adicional por título para la planta transitoria.

[14] Las estadísticas del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social indican que en el acumulado de los primeros tres trimestres de 2019 respecto de igual período de 2015, el empleo registrado en el sistema previsional aumentó en 251.527 personas, como resultado de un incremento de los asalariados públicos de 172.567, de los monotributistas de 145.693 y de empleados de casas particulares de 53.963, mientras que los asalariados privados cayeron en 105.865 y los autónomos en 14.831 personas.

[15] Según datos de la AFIP, entre 2015 y 2018 la cantidad de empleadores que presentaron declaraciones juradas al SIPA correspondientes al sector industrial cayó, en términos netos, en 3493 registros.

[16] El cambio metodológico aplicado en 2016 por el Indec implica tomar la

composición de la canasta básica alimentaria (CBA) resultante de la Encuesta Nacional de Gastos de los Hogares (Engho) de 1996-1997 y la relación entre la CBA y la canasta básica total (CBT) de la Engho de 2004-2005, mientras que con anterioridad se tomaban las canastas según la encuesta de 1985-1986. De este modo, los nuevos cálculos reflejarían más adecuadamente los nuevos patrones de consumo de la población. Más allá de esta modificación, que tiene el mayor impacto sobre el cambio en la incidencia de la pobreza y de la indigencia, se realizaron otros cambios: se actualizaron los coeficientes de adulto equivalente, se ajustó la CBA por el nuevo criterio de "densidad nutricional", se incorporaron las CBA de las distintas regiones de acuerdo con sus propios patrones de consumo y se utilizaron las relaciones entre CBA y CBT propias de cada región (Indec, 2016).

[17] Para mayor detalle sobre los cambios metodológicos y los procedimientos de la estimación hacia atrás, veáse Cifra (2019).

Acerca de los autores

Eduardo M. Basualdo. Economista (UCA) y doctor en Historia (UBA). Coordinador del Área de Economía y Tecnología y de la maestría de Economía Política de la Flacso. Integrante de la comisión directiva del CELS y del Centro de Investigación y Formación de la República Argentina (Cifra-CTA).

Andrés Wainer. Doctor en Ciencias Sociales (Flacso), magíster en Economía Política (Flacso), licenciado en Sociología (UBA). Investigador adjunto del Conicet y del Área de Economía y Tecnología de la Flacso. Docente de la UBA, Idaes-Unsam y la Flacso.

Pablo Manzanelli. Doctor en Ciencias Sociales (UBA), magíster en Economía Política (Flacso), licenciado en Sociología (UBA). Investigador del Área de Economía y Tecnología de la Flacso y el Cifra-CTA. Becario posdoctoral del Conicet. Profesor de la UBA y la Flacso.

Mariano A. Barrera. Doctor en Ciencias Sociales (Flacso), magíster en Economía Política (Flacso) y licenciado en Ciencia Política (UBA). Investigador asistente del Conicet, del Área de Economía y Tecnología de la Flacso y el Cifra-CTA. Docente de la Flacso.

Mariana L. González. Doctora en Ciencias Sociales (Flacso), magíster en Economía (UBA), licenciada en Economía (UBA). Investigadora asistente del Conicet, del Área de Economía y Tecnología de la Flacso y el Cifra-CTA. Profesora de la UBA y la Flacso.

Leandro M. Bona. Doctorando en Desarrollo Económico (UNQ). Magíster en Economía Política (Flacso). Licenciado en Economía (UNLP). Becario doctoral de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica en el Área de Economía y Tecnología de la Flacso. Docente de la UNLP.